Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"

Génesis y estructura de la teoría general de Lord Keynes

Kicillof, Axel

2005

Cita APA:
Kicillof, A. (2005). Génesis y estructura de la teoría general de Lord Keynes. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Departamento de Doctorado

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.
Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

Tesis Doctoral 001501/1176

Génesis y estructura de la *Teoría General* de Lord Keynes

Tesis Doctoral

Axel Kicillof

Director
Miguel Teubal

CATALOGADO

PARTE 1

Buenos Aires, Abril de 2005

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires

Aprobada el 19/12/05 con calificación 10 (diez) sobresaliente y premio Facultad.

Dr. JUAN JOSE GILLI
DIRECTOR
DEPARTAMENTO DE DOCTORADO

Indice

Agradecimientos 6

Sección I. Introducción 7
Capítulo 1 - Génesis y estructura de la Teoría General. 8
Breve advertencia sobre la terminología y bibliografía. 11
Apéndice de la Introducción. Algunas acusaciones de inconsistencia en la Teoría General. 13

Sección II. La *teoría clásica* según Keynes. 15
Capítulo 1 - De Ricardo a Keynes a través de Marshall. 16
1.1. Introducción: La esquiva *teoría clásica.* 16
1.2. Los clásicos según Keynes: el grupo inglés 21
1.3. La revuelta marginalista contra David Ricardo y John Stuart Mill 23
1.4. Mr. Marshall and the classics: *Natura non facit saltum.* Los intentos de reconciliación con Ricardo. 27
Capítulo 2 - La teoría marshalliana del valor 35
2.1. Los cuatro tiempos del mercado marshalliano. Su especificidad. 35
2.2. El ajuste vía precios en Walras y el ajuste vía cantidades en Marshall 40
2.3. De los precios a los costos de producción. De los costos de producción a la retribución al trabajo y al capital. 44
2.4. La *teoría clásica de la distribución*: salario y empleo, tasa de interés e inversión. 46
2.5. Resultados alcanzados: los recursos dados y el método estático. 51
2.6. Plena utilización de la capacidad productiva existente. 53
2.7. La estática en el método de Marshall. 57
2.8. Walras: nuevamente pleno empleo de recursos dados. 58
Capítulo 3 - Teoría clásica del dinero: un tratado aparte. 61
3.1. La denuncia formal de Keynes: los dos Tratados separados e inconexos que componen la Teoría Clásica. 61
3.2. Primer problema: la definición de un dinero sin definición. 67
3.3. El dinero artificial del Primer Tratado de la teoría clásica: los *Principles of Economics* de Marshall. 67
3.4. Metales preciosos y papel moneda. 74
3.5. El Papel moneda inconvertible: la teoría cuantitativa como determinante de los precios. 78
3.6. La doble determinación de la tasa de interés 80
3.7. Walras: el dinero en un contexto de equilibrio general. Nuevamente una doble teoría de los precios. 82
3.8. La teoría clásica del dinero vista en conjunto 86
Apéndice del Capítulo 3- La teoría clásica del dinero en Ricardo. 88
App 3.1. Ricardo: de la ausencia del dinero al dinero que funciona sólo como medio de circulación. 88
App 3.2. De oro al papel moneda inconvertible: el principio de la limitación de la cantidad. 91
App 3.3. Doble determinación de la tasa de interés en Ricardo. 97
Capítulo 4 - La Ley de Say y su conexión con el dinero. 99
4.1. El papel de la Ley de Say dentro de la teoría clásica, según Keynes. 99

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

4.2. La ley de Say en el *Traite* de Say. 100
4.1. Cómo se sirve Ricardo de la ley de Say. 106
4.2. John Stuart Mill y la ley de Say. 110
4.3. Breve comentario sobre el tratamiento de la ley de Say en los *Principles of Economics* de Marshall 113
4.4. La incorporación de la ley de Say dentro del sistema clásico. Los mecanismos ocultos detrás del supuesto de pleno empleo. 115
Capítulo 5 - Los mecanismos clásicos que garantizan el pleno empleo. 121
5.1. El desempleo como fenómeno de equilibrio. 121
5.2. El equilibrio de pleno empleo permanente en el mercado de trabajo. 123
5.3. La contracara del mercado de trabajo: el mercado agregado de productos. El papel de la ley de Say. 128
5.4. Operación de la ley de Say a través del mercado de capital: los movimientos en la tasa de interés. 133
5.5. Los tentáculos de la ley de Say: resumen. 137
5.6. El sistema clásico: variables endógenas y exógenas. 139
Capítulo 6 - Breves notas finales 141

Sección III. Las transformaciones del capitalismo, según Keynes. 147
Capítulo 1 - La vida de Keynes y el ciclo económico. 148
Capítulo 2 - Las edades del capitalismo, según Keynes. 154
2.1. Tres edades del capitalismo: Escasez, abundancia y estabilidad. 154
2.2. Contradicciones entre la doctrina del *laissez- faire* y la nueva realidad económica. 160
2.3. Las transformaciones económicas del siglo XX y el fin del *laissez-faire* en la *Teoría General*. 163
Capítulo 3 - Las empresas de capital y la clase capitalista: decisiones de inversión. 168
3.1. División de la clase propietaria en empresarios e inversionistas. 168
3.2. Consecuencias de la concentración del capital retratadas en la *Teoría General* 172
Capítulo 4 - La transformación de la clase obrera y la nueva fuerza de sus organizaciones. 180
4.1. Keynes y la historia moderna del movimiento obrero 180
4.2. Teoría clásica, sindicalización y teoría keynesiana. 182
Capítulo 5 - Cambios en el sistema monetario 186
5.1. La incongruencia de la teoría monetaria clásica en relación a las formas existentes: *Tract on Monetary Reform*. 186
5.2. El oro y el valor del dinero. 190
5.3. El ocaso del patrón oro. 197
5.4. La tasa de interés y el tipo de cambio, después del patrón oro. 202
5.5. Algunos avances al concluir el *Tract*. 206
5.6. Del *Tract* al *Treatise*: una propuesta de integración entre el Primer Tratado y el Segundo. 208
5.7. El abandono de la teoría cuantitativa. 212
5.8. El embrión de una teoría de la ocupación. 218
5.9. Camino a la *Teoría General*: avances en el *Treatise* 221
5.10. Los cambios en la esfera monetaria tal como aparecen en la Teoría general 222

Sección IV. La teoría general de la ocupación de equilibrio de Keynes. 224

Capítulo 1 - Introducción. 225
1.1. Los resultados alcanzados hasta el momento 225
1.2. La necesidad de un nuevo *sistema* para reemplazar al *sistema clásico* 233
Capítulo 2 Condiciones y naturaleza del sistema de Keynes. 233
2.1. Objetivo: equilibrio del nivel de ocupación de corto plazo en una *economía monetaria*. 234
2.2. Los nuevos elementos del sistema económico: elementos dados, variables dependientes y variables independientes 237
2.3. Algunas consideraciones metodológicas. 240
Apéndice al capítulo 2. Ilustración sobre el método de exposición secuencial de la Teoría General. 247
Capítulo 3 - Crítica a la teoría clásica: aspectos generales. 248
3.1. Los errores históricos de la teoría clásica. 248
3.2. La falacia de composición en la *teoría clásica*: límites a la voluntad individual. 254
3.3. Los problemas de medición de la *teoría clásica* 261
Capítulo 4 - Crítica a la teoría clásica: los dispositivos de la ley de Say 265
4.1. Crítica al mercado de trabajo clásico 267
4.2. Crítica al mercado de capital como reaseguro del pleno empleo 279
4.3. Crítica a la teoría cuantitativa clásica del segundo tratado 287
Capítulo 5 - El fin de la ley de Say. 292
5.1. Teoría General de la ocupación 293
5.2. Las expectativas y la dinámica en el sistema de Keynes 297
5.3. Teoría general del salario real y la ganancia 299
5.4. Teoría general de los precios. 304
5.5. De la macro a la micro: relación entre el empleo agregado y el empleo en cada industria. 318
Capítulo 6 - Los determinante de la demanda agregada. 321
6.1. Introducción. 321
6.2. El consumo agregado: ley de Say al 80% 323
6.3. La determinación de la inversión: la eficiencia marginal del capital. 328
6.4. Teoría general de la tasa de interés. 332
Capítulo 7 - El sistema completo de Keynes 341
7.1. Presentación sintética del sistema. 341
7.2. Consecuencias de los cambios en la cantidad de dinero sobre el empleo. 345
7.3. Consecuencias sobre el nivel de empleo de la caída de los salarios nominales 349
7.4. El diagnóstico de la economía refomulado. Su raíz histórica. 351

Sección V. Conclusión: los conceptos fundamentales que sostienen el sistema de Keynes 357
Capítulo 1 - Una incursión en los conceptos de dinero y capital. 358
1.1. Los aportes del sistema de Keynes. 358
1.2. Breve nota acerca de la trascendencia de esta discusión. 364
1.3. La propuesta de Keynes para conservar la teoría clásica: separar la "micro" de la "macro". 368
Capítulo 2 - De las variables del sistema a las formas económicas fundamentales . 378
2.1. La necesidad de un nuevo análisis del capital y el dinero. 378
2.2. La teoría clásica del capital, nuevamente. 386
2.3. El interés en la teoría clásica del valor: la espera 389
2.4. La productividad del capital en la teoría clásica. 392

Capítulo 3 - La rebelión de Keynes contra los fundamentos clásicos: I. El capital y su rendimiento 397
3.1. Primer paso: el fin de la espera. 397
3.2. Segundo paso: el fin de la productividad del capital. 401
3.3. La teoría del valor de Keynes 406
Apéndice del Capítulo 3. La teoría de la escasez del capital y la prolongación de los métodos productivos. 413
Capítulo 4 - La rebelión de Keynes contra los fundamentos clásicos: II. El dinero y su tasa de interés. 415
4.1. El origen del interés de un dinero sin valor. 415
4.2. Las cualidades esenciales del dinero. 416
4.3. Del dinero que arroja interés al dinero como standard. 424
4.4. Breves comentarios sobre las recomendaciones que surgen de la Teoría General, vista en su conjunto 426
4.5. Crítica de la teoría keynesiana del dinero. 430
Capítulo 5 - Breves comentarios sobre la reforma social que se propone en la Teoría General 433
Capítulo 6 - Reflexiones finales 439
Apéndice de la Sección V. La teoría del valor de Keynes: ¿the Sraffa connection? 444

Bibliografía 447

Agradecimientos

El Instructivo del Programa de Doctorado advierte: "No se admiten dedicatorias a personas vivas con desempeño académico de cualquier tipo". Este impedimento reduce o más bien excluye, ciertamente, a la extensa lista de colegas que desearía mencionar en este reconocimiento. La generosidad con la que mis Maestros y compañeros acompañaron esta investigación, dedicando interminables horas a discutir mi trabajo, en sus diversas etapas, me deja definitivamente en deuda con ellos. Ya habrá ocasión de agradecerles sus aportes públicamente. La intensa crítica a la que sometieron mis ideas se refleja hoy en el resultado de esta Tesis. Los errores, obviamente, me pertenecen.

Por último, agradezco a Sol. Su amor contribuyó a que este proyecto esté hoy puesto en papel.

Sección I. Introducción

Capítulo 1 - Génesis y estructura de la Teoría General.

La presente Tesis es el resultado de una prolongada investigación, centrada fundamentalmente en el contenido de un solo libro: la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, de John Maynard Keynes. La elección de la obra no exige prácticamente justificación alguna. Acaso sea el libro de teoría económica más influyente del siglo XX.

Se cumplirán pronto 70 años de su publicación original, en 1936. Curiosamente, pese a la enorme importancia que se le reconoce y a pesar del protagonismo del que gozan las ideas que inspiró, la *Teoría General* es en la actualidad un libro infrecuentemente estudiado. Exceptuando unos pocos capítulos seleccionados –y, en ocasiones, ni siquiera eso–, el libro como tal no es parte de la formación habitual del economista. El extendido abandono de la *Teoría General* fue correlativo a la irrupción de una variada gama de interpretaciones, muchas de ellas destinadas a sustituir la lectura del texto original.

Entre las múltiples explicaciones que se han ensayado sobre las causas de esta pérdida general de interés por el libro, nos interesan especialmente las ofrecidas por los partidarios, ya que las razones que esgrimen los detractores son previsibles y poco confiables. Al examinar aquéllas, puede observarse un consenso mayoritario en torno a la presuntamente frágil estructura lógica de la obra: se le atribuyen a la *Teoría General* numerosos defectos formales, inconsistencias y contradicciones[1]. Estas críticas se hacen más insistentes para el caso de ciertos capítulos del libro, duramente cuestionados: son aquellos referentes a la "teoría pura", en especial, los que Keynes dedica a investigar las "propiedades esenciales del interés y del dinero" (Capítulo 17) y la "naturaleza del capital" (Capítulo 16). Hacia ellos se dirigió el rechazo más categórico.

En el Plan de Tesis adelantamos una hipótesis y nos fijamos un objetivo consecuente con ella. A esa base nos hemos ceñido al preparar esta Tesis. Decíamos:

> Nuestro esfuerzo estará dirigido a la reconstrucción de la *unidad* que caracteriza al argumento de Keynes. Consideraremos a la *Teoría General* como el esbozo de un sistema teórico completo y consistente[2].

En efecto, nos proponemos en las páginas que siguen aportar una lectura –que consideramos novedosa– de la obra. La originalidad radica en que consigue enlazar el *sistema económico* de Keynes (su "modelo" de determinación del volumen de ocupación) con sus investigaciones sobre la naturaleza del dinero, del capital y de la mercancía. Intentaremos demostrar sobre esta base que el rechazo de la *Teoría General* puede explicarse mejor por su *coherencia interna* que por la falta de *cohesión* de la que se la acusa. Sostenemos que las categorías elementales que se corresponden con el sistema de Keynes, tal como él lo formula, no coinciden con las categorías del *mainstream*, ya sea keynesiano o anti-keynesiano. Según nuestra hipótesis, lo que los debates posteriores descartaron esencialmente fueron los *fundamentos* de la *Teoría*

[1] Se mencionan también usualmente problemas de estilo, falta de claridad en la exposición y una forma de expresión imperfecta. En el apéndice a esta introducción, incluimos una pequeña recopilación de posiciones de esta naturaleza acerca de la *Teoría General*.
[2] Del "Plan de Tesis de doctorado".

General, que se encuentran expuestos en la obra. Intentaremos asociar este rechazo con la actual separación de la disciplina en dos esferas distintas sin reconciliación: la microeconomía y la macroeconomía.

Keynes sostiene que la economía de su época acarreaba, desde los tiempos de Ricardo, un problema teórico mayor. La teoría del valor y la distribución es incompatible con la teoría del dinero. Sostiene que "The division of economics between the theory of value and distribution on the one hand and the theory of money on the other hand is, I think, a false division" (Keynes 1936/1939: 293). Esta inconsistencia se refleja en una dualidad teórica esencial: dentro del mismo *corpus* conviven dos explicaciones distintas para la determinación de los precios, de la tasa de interés, del ahorro y de la inversión.

En la *Teoría General* afirma haber encontrado finalmente la solución para superar esa ruptura: "One of the objects of the foregoing chapters has been to escape from this double life and to bring the theory of prices as a whole back to close contact with the theory of value." (*ibid.*). Este diagnóstico sobre el estado de la teoría económica y el desafío que Keynes se plantea se convierten en nuestro principal indicio para establecer la conexión entre las diversas piezas separadas de la obra, dando cuenta de su *unidad.* Estudiaremos en la Tesis la *estructura* y el contenido de la *Teoría General.*

Nuestra tarea no consistirá en analizar el extenso debate que desencadenó la obra después de publicada; nos proponemos, en cambio, someter a análisis sistemático a la *Teoría General,* luego de haber estudiado sus "antecedentes" más importantes[1]., para lo cual nos concentraremos principalmente en aspectos teóricos e históricos.

En primer lugar, sostenemos que se ha pasado habitualmente por alto una condición crucial para comprender el *tipo particular* de crítica que realiza Keynes a la teoría económica de su tiempo. Keynes denomina *teoría clásica* a un conjunto de autores en el que incluye a algunos de los *marginalistas* ingleses más importantes, como Marshall, Edgeworth y Pigou, pero que también comprende a Ricardo y J. S. Mill[2]. Nuestro primer objetivo consistirá en exponer con precisión y claridad cuáles son las notas distintivas de la *teoría clásica* así considerada. Para hacerlo nos apoyaremos en la caracterización que el propio Keynes realiza de ella. Enfrentaremos luego la descripción de Keynes con las obras más importantes de la *teoría clásica* para evaluar su fidelidad. Nuestra Sección II se titula "La *teoría clásica,* según Keynes".

Tres son los principales descubrimientos que se desprenden de este estudio. Si Keynes reúne bajo una sola denominación a los *marginalistas* y a los *ricardianos* es porque sigue los pasos de su maestro, Alfred Marshall. En los *Principles of Economics* de 1890 Marshall propone una particular interpretación de la obra de Ricardo que la pone en consonancia directa con los nuevas teorías de la llamada *revolución marginalista.* Mediante esta operación interpretativa intenta dotar de continuidad al pensamiento económico inglés de todo el siglo XIX. Examinaremos las especificidades de esta construcción, en relación a la teoría del valor y la distribución. En segundo lugar, nos

[1] En el capítulo de "antecedentes sobre el tema" del Plan de Tesis recorrimos esquemáticamente estos desarrollos posteriores.

[2] Para evitar confusiones terminológicas, preferimos emplear el término "*marginalistas*" para referirnos a los primeros antes que el más usual "neoclásicos". Por lo demás, adoptaremos en adelante la terminología de Keynes: denominaremos entonces, al igual que él, *teoría clásica* a todo el grupo. Cuando necesitemos referirnos a Ricardo y a sus sucesores *no marginalistas*, utilizaremos la palabra "*ricardianos*".

interesa comprobar la presencia de las inconsistencias que Keynes denuncia entre la teoría del valor y la *teoría clásica del dinero*, a la que dedicaremos un capítulo especial.

También en esta Sección II se discutirán dos de los rasgos característicos que, siempre siguiendo a Keynes, distinguen a la *teoría clásica*: su adhesión a la ley de Say y, como corolario, al supuesto del pleno empleo permanente. Luego de seguir el rastro de la ley de Say hasta encontrar los propósitos originales para los que inicialmente fue formulada, propondremos una forma de integrar la ley de Say al sistema clásico. Estos distintos mecanismos, implícitos aunque ocultos en la *teoría clásica*, son los que aseguran la plena ocupación de los recursos.

Consagramos la Sección III al estudio de los antecedentes históricos de la *Teoría General*. La crisis económica de 1930 es, sin duda, un factor fundamental para comprender la aparición y el rápido reconocimiento del que gozó el libro de Keynes. Sin embargo, en esta Tesis no brindaremos una descripción del contexto histórico que rodeó a la gestación, publicación y difusión de la *Teoría General*. Llamamos "antecedentes históricos" a una cuestión del todo distinta.

Keynes sostiene que "if orthodox economics is at fault, the error is to be found not in the superstructure, which has been erected with great care for logical consistency, but in a lack of clearness and of generality in the premisses." (Keynes 1936/1939: v). Nos proponemos mostrar que con la palabra "premisas" se refiere a ciertos aspectos que la teoría da por hechos pero que, como consecuencia del desarrollo histórico, se han transformado sustancialmente. La *teoría clásica,* más allá de los problemas "lógicos" que pueda contener, fue construida con el objetivo de describir la realidad económica del siglo XIX. Analizando las obras anteriores de Keynes, pero también la *Teoría General*, reconstruiremos su caracterización de esas transformaciones. Para Keynes la sociedad se encontraba a principios del siglo XX atravesando un período de transición que separaba una etapa histórica de la siguiente. Para descubrir los "antecedentes" de la Teoría General no nos interesa discutir la verdadera naturaleza de los cambios económicos, sino la imagen que Keynes se había formado de ellos. Son esos los cambios que se reflejarán en sus innovaciones teóricas. La Sección III se titula "Las transformaciones del capitalismo, según Keynes".

Nos referiremos a las transformaciones que ocurrieron en tres esferas. En primer lugar, Keynes observa que el crecimiento en la dimensión de las empresas divide a la clase capitalista en dos grupos. Mientras uno conserva la dirección de las empresas –los empresarios–, el otro se queda con la propiedad –los inversionistas. Esta separación entre propiedad y gestión trae fuertes cambios en el modo en el que se decide el nivel agregado de inversión. Pero esta transformación afecta también la fisonomía de la clase trabajadora. En la nueva etapa, el obrero aislado no participa individualmente en la fijación del salario sino que intervienen en ella los grandes sindicatos nacionales. El salario es determinado por la negociación entre patronos y trabajadores organizados. Por último, la caída definitiva del patrón oro internacional trae fuertes cambios en la esfera monetaria. Los billetes inconvertibles de curso forzoso reemplazan al oro en la circulación interna de cada país. El estado y no la teoría cuantitativa es el que determina la cantidad de dinero. Estos tres factores modifican las premisas de las que debe partir la teoría económica y también los resultados a los que conduce. En base a ellos es necesario construir una nueva teoría que admita el equilibrio con desempleo. La *teoría*

clásica es incapaz de reflejar estas transformaciones: hay que descartarla porque sus premisas son anacrónicas.

Los mencionados antecedentes teóricos e históricos aportan los elementos necesarios para, ahora sí, abordar la exposición del *sistema económico* de Keynes. Sus variables dependientes e independientes, así como las relaciones de causalidad que se establecen entre ellas, difieren sustancialmente de las de la *teoría clásica.* La Sección IV se titula "La teoría general de la ocupación de equilibrio de Keynes". Reuniremos en esta sección las críticas metodológicas y teóricas a la *teoría clásica.* Nuestro objetivo no consiste *principalmente* en exponer el *sistema de Keynes* sino en desentrañar las condiciones para la *génesis* de la *Teoría General.*

Finalmente, dedicamos la última sección a uno de los aspectos más importantes de nuestro desarrollo. Una simple comparación entre el sistema de Keynes y la *teoría clásica* pone de manifiesto un conjunto de evidentes diferencias en el modo en que se describen los fenómenos económicos, así como en las causas y efectos que los relacionan mutuamente. Sostenemos que estas explicaciones distintas remiten, a su vez, a concepciones distintas acerca de las categorías fundamentales. En otras palabras: los conceptos de dinero y capital sobre los que se construye el *sistema económico* de Keynes son esencialmente distintos a los que sostienen a la *teoría clásica.* Esta diferencia conceptual se refleja luego en su explicación del movimiento de las variables observables. Así resolvemos nuestro primer interrogante: es ésa la razón que conduce a Keynes a penetrar en las difíciles cuestiones vinculadas a la naturaleza del dinero y el capital, al origen de la rentabilidad y el interés. Keynes percibe la incompatibilidad de su sistema con los fundamentos de la teoría clásica. La inclusión de una nueva teoría del dinero y del capital en la Teoría General es testimonio de esa necesidad. Nuestra tesis se propone mostrar la *unidad* de todo el argumento: el sistema y los fundamentos se necesitan mutuamente.

Finalmente, dedicaremos los últimos apartados de la Sección V, titulada "Conclusiones. Los conceptos fundamentales que sostienen al sistema de Keynes", a explorar algunas de las consecuencias de la propuesta de Keynes acerca del capital y del dinero. También ofreceremos observaciones críticas a estas teorías y mencionaremos algunas de las direcciones en las que debería avanzar la investigación en base a nuestro aporte.

Breve advertencia sobre la terminología y bibliografía.

Desfilará por nuestra exposición un numeroso grupo de autores. Los juegos de términos que emplean estos economistas son igualmente variados. Para simplificar y despejar, en la medida de lo posible, las posibles confusiones, adoptamos un criterio único: preferiremos siempre adoptar en nuestro propio relato los mismos términos que utiliza el autor al que estamos dedicando el análisis. Hacerlo de otro modo nos obligaría a introducir a cada paso aclaraciones no sólo acerca de las diferencias de expresión que existen entre los diversos autores, sino también de las que las distinguen de nuestro léxico. Cuando sea posible, preferentemente, adoptaremos las categorías de Keynes, el autor principal de esta Tesis. Cuando se produzca algún cambio relevante, lo haremos explícito en nota al pie.

Por el momento, conviene aclarar una serie de términos que se prestan a confusión. Una de las principales dificultades se presenta con el uso de las palabras "valor", "valor de

cambio" y "precio". Tanto Marshall como Keynes las utilizan indistintamente. De esta manera, denominan "teoría del valor" a su explicación acerca de las determinaciones de los precios de las mercancías. Nuestro criterio general nos aconseja tratarlas del mismo modo indiferenciado. En este contexto, con "teoría del precio" y con "teoría del valor" nos referimos a lo mismo.

Ya hemos enumerado en la Introducción a los autores y corrientes que Keynes reúne bajo el nombre *teoría clásica.* Aunque esta clasificación no coincide con la habitual, tomaremos nuevamente como propia la de Keynes. Llamaremos *teoría clásica* al conjunto de *marginalistas* y *ricardianos* al que nos referimos más arriba (p. 9).
Por último, al igual que Keynes, llamaremos *sistema económico* o, simplemente, *sistema,* a la explicación provista por los diversos autores para el grupo de fenómenos que estudian. Se trata de un conjunto de causas, efectos, factores dados, variables dependientes e independientes en mutua interacción. Nuevamente, nos inclinamos por el término de Keynes y no por el término "modelo", más difundido.

Un comentario aparte merece nuestro tratamiento de las citas y pasajes tomados de la bibliografía. Los aspectos eminentemente interpretativos propios de esta Tesis requieren la asidua referencia a las "evidencias textuales". Es por eso que, a menudo, acompañamos nuestras afirmaciones con la reproducción de los pasajes relevantes de las obras a las que nos referimos.

Las precarias condiciones en que se encuentran las bibliotecas especializadas se alzó como un obstáculo a superar en el curso de la investigación. La falta de acceso a los textos originales fue, en ocasiones, suplida por los nuevos recursos que ofrece la informática. Algunas de las obras fueron consultadas en su versión electrónica. Esta alternativa impide, no obstante, incluir en la referencia el correspondiente número de página. En ese caso, la cita hará mención del capítulo, sección, apartado o la referencia más precisa disponible sobre la ubicación de la cita.

Por razones obvias, los *Principles of Economics* de Marshall y la *Teoría General* recibieron un trato preferencial: en las referencias figura tanto el número de página como el apartado, para facilitar la búsqueda en el original.

Debido a la alta "sensibilidad idiomática" de los temas teóricos tratados, recurrimos a las obras en su idioma original, cuando fue posible hacerlo. En algunas oportunidades, en cambio, nos vimos obligados a trabajar con la traducción que se encontraba disponible.

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

Apéndice de la Introducción. Algunas acusaciones de inconsistencia en la Teoría General.

Reproducimos a continuación lo apuntado por algunos renombrados economistas acerca de los problemas lógicos y de estilo que presuntamente poblarían la *Teoría General* de Keynes. La exposición no pretende ser exhaustiva , pero sigue fines ilustrativos.

A. Leijonhufvud, en su célebre *Análisis de Keynes y de la economía keynesiana Un estudio de teoría monetaria,* asume una defensa de algunos aspectos de la Teoría General, pero reconoce que "[c]omo economista teórico Keynes no estuvo exento de errores ni de inconsistencias lógicas y, fallos aparte, tuvo ciertas costumbres irritantes en el análisis y la presentación, que no han sido en absoluto útiles para los estudiantes posteriores. Estos hecho son se pueden negar" (1976a: 13).

H. Minsky, quien también acuerda con muchos de los desarrollos de Keynes, sostiene, sin embargo, que "Como muchas otras obras precursoras y originales, la *Teoría General* es un planteamiento sumamente burdo. Gran parte de la vieja teoría aún está en ella y buena parte de la nueva se platea de manera imprecisa y se explica deficientemente" (1975/1987: 24). Considera, además, que ése es uno de los motivos del temprano "aborto" de la revolución keynesiana.

J. K. Galbraith atribuye la influencia del libro justamente a sus inconsistencias: "Durante mucho tiempo, Keynes había despertado los recelos de sus colegas por la claridad de su estilo y de sus ideas, circunstancias que a menudo se daban juntas. En la *Teoría General* desmintió esta fama académica. *Es una obra profundamente oscura, mal escrita y publicada prematuramente [...] Una porción de su influencia se debió a que era en gran parte incomprensible"* (1975/1983: 257)

S. Harris, en su recopilación de artículos acerca de la influencia de Keynes en la teoría y la política pública, sostiene que la Teoría General no está libre de críticas por parte de sus defensores: "Even the most enthuisasitc imbibers at the Keynesian fountain will find impurities and idigestible and incongruous substances... " (1965: 3)

Para el historiador de las doctrinas, M. Blaug, "la *Teoría General* es simplemente un libro poco claro y mal escrito" (1962/1985: 797). Su éxito se debe no a los méritos teóricos, sino, principalmente, a sus aplicaciones prácticas. "la revolución keynesiana triunfó porque Keynes produjo las conclusiones de política económica que la mayoría de los economistas querían defender de todos modos ..." (1962/1985: 807)

P. Samuelson, por su lado, sostiene que "es un libro oscuro, de tal manera que los futuros antikeynesianos deben sustentar su opinión principalmente por el estudio de trabajos intermedios [...] ciertamente, en su estado actual, el libro no logra que lo lean cada año ni siquiera el profesor y el estudiante que simpatizan con él" (1946/1967: 329)

A. Asimakopulos, que dedica su *Keynes General Theory and Accumulation* a extender algunas de las ideas de originales de Keynes de modo de convertirlas en una teoría dinámina, sostiene, sin embargo, que "*The General Theory* is not an easy book to read, in part because the inherently difficult nature of its material does not allow for a simple treatment, and part because Keynes did not spend (or have) the time necessary to work

everything out in a consistent manner [...] there are inconsistencies in *The General Theory* that do not follow from the assumptions on which the analysis is based." (1991: xv-xvi)

O. Blanchard, en su actualmente popular *Macroeconomía,* sentencia que "cuando se publicó la Teoría General de Keynes en 1936, casi todo el mundo coincidió en que era un libro fundamental pero, al mismo tiempo, casi impenetrable (tal vez el lector desee echarle un vistazo para convencerse por sí mismo)" (1997)

Estas acusación sobre las presuntas inconsistencias lógicas de la obra –rara vez fundamentada en una crítica profunda de los argumentos– se convirtió con el tiempo en un prejuicio. Funcionó además como pretexto para rescatar o descartar *a piacere* las piezas del argumento de Keynes, según las preferencia y orientación de cada autor. Precisamente esta "libertad de elección" con respecto a la *Teoría General* es la que cuestionamos en esta Tesis. La forma de invalidar esos procedimientos consiste en ensayar una reconstrucción de su argumento como un sistema completo. Una vez hecho esto, pero únicamente entonces, será posible someterlo a crítica.

Sección II. La *teoría clásica* según Keynes.

> My readers will sometimes wonder what I am talking about when I speak, with what some of my English critics consider a misuse of language, of the 'classical' school of thought and 'classical' economists.
>
> Keynes, Prefacio a la primera edición francesa de la *Teoría General*

Capítulo 1 - De Ricardo a Keynes a través de Marshall.

1.1. Introducción: La esquiva *teoría clásica.*

En el Prefacio a la primera edición de la *Teoría General* Keynes lanza su desafío crítico a la teoría económica dominante.

> For if orthodox economics is at fault, the error is to be found not in the superstructure, which has been erected with great care for logical consistence, but in a lack of clearness and of generality in the premises. (Keynes 1936/1939: v; Preface)

La economía mundial –y en especial la británica- atravesaba entonces la más profunda crisis del siglo XX. Probablemente la atmósfera enrarecida –casi de desesperación- producida por la depresión haya sido hasta cierto punto responsable de la infrecuente buena disposición con que fue recibida la polémica obra de Keynes entre los economistas ortodoxos. La embestida, por otra parte, no provenía de un *outsider* que se ensañaba con la teoría oficial precisamente cuando está había perdido su habitual confianza en sí misma[1]. Por el contrario, se trataba más bien de un *converso*, de un prestigioso representante del dogma oficial que había decidido abjurar de la fe durante décadas había profesado para emprender una profunda reforma de sus propios principios y, en la medida de lo posible, de los ajeno..

> For a hundred years or longer, English Political Economy has been dominated by an orthodoxy. That is not to say that an unchanging doctrine has prevailed. On the contrary. There has been a progressive evolution of the doctrine. But its presuppositions, its atmosphere, its method have remained surprisingly the same, and a remarkable continuity has been observable through all the changes. In that orthodoxy, in that continuous transition, I was brought up. I learnt it, I taught it, I wrote it. To those looking from outside I probably still belong to it. Subsequent historians of doctrine will regard this book as in essentially the same tradition. But I myself in writing it, and in other recent work which has led up to it, have felt myself to be breaking away from this orthodoxy, to be in strong reaction against it, to be escaping from something, to be gaining an emancipation (Keynes 1939)

La empresa emprendida por Keynes –como hoy sabemos de sobra- no fue infructuosa. La publicación de la *Teoría General* fue el disparo de largada de la prolongada controversia que sería caracterizada más adelante por los historiadores económicos como la revolución teórica más significativa del siglo XX.

El ambicioso proyecto de transformar de arriba abajo el pensamiento económico dominante tuvo que abrirse camino entre numerosas dificultades. Las voces conservadoras se hicieron escuchar de inmediato, sucediéndose pequeñas controversias en torno a cada punto polémico. Después de la muerte de Keynes se agregó aún una dificultad más: tanto los partidarios de sus ideas como sus contrincantes debieron convertirse en *intérpretes del texto original,* abocándose a la tarea de determinar lo que

[1] Para Keynes el panorama de la teoría oficial no podía ser en 1936 más sombrío: "orthodox economics is at fault". Afirma que las diferencias de opinión entre los economistas "have for the time being almost destroyed the practical influence of economic theory" (Keynes 1936: v).

Keynes había querido decir *realmente*. Aun antes del elogio o la crítica, como paso previo, debía descifrarse el mensaje oculto de la *Teoría General* para aislar sus componentes originales e identificar sus contribuciones genuinas a la economía. En el Prefacio a la primer edición Keynes presagia la naturaleza de la acogida que luego merecerá su obra.

> Those, who are strongly wedded to what I shall call 'the classical theory', will fluctuate, I expect, between a belief that I am quite wrong and a belief that I am saying nothing new. (Keynes 1936/1939: v; Preface)

La absorción por parte de los economistas de los aportes contenidos en la *Teoría General* giró principalmente en torno a este problema: ¿era Keynes un verdadero innovador? O, por el contrario, su contribución más bien en un simple cambio de énfasis incapaz de cuestionar el núcleo del pensamiento heredado[1]. ¿La teoría clásica se convertía en un caso particular, y particularmente alejado de la realidad, de la teoría que Keynes ahora generalizaba, o a la inversa? El grado de alejamiento o de subordinación a la teoría clásica se convirtió en el centro –a veces tácito– de la controversia.

★

En nuestra opinión, este debate, tan fecundo en el plano analítico como cargado de pasiones, pasó por alto un aspecto decisivo a la hora de esclarecer la auténtica naturaleza del desacuerdo entre Keynes y los "clásicos". Esta omisión se transformó con el correr del tiempo en una inagotable fuente de confusión, en la causa profunda de incontables desacuerdos posteriores; desacuerdos en gran medida inconducentes. El problema se encuentra apostado en el mismo punto de inicio de la extensa controversia. Me refiero a la necesidad de comenzar el debate con una cuidadosa identificación del cuerpo teórico hacia el que Keynes dirige sus críticas. Toda tentativa encaminada a establecer las diferencias entre Keynes y sus predecesores será inútil si no se consigue, en primer lugar, caracterizar de manera precisa el contenido de la llamada *teoría clásica*. Si este paso se omite, la comparación será infructuosa y sus resultados serán previsiblemente divergentes. Como veremos, definir de manera rigurosamente a la *teoría clásica* que Keynes rechaza no de ningún modo una tarea sencilla.

Sostengo que buena parte de las discrepancias, aunque en apariencia se refieren a lo que Keynes efectivamente dijo, o a lo que no dijo pero quería decir, están en realidad subordinadas a esta otra discusión: la discusión sobre el contenido de la teoría ortodoxa prekeynesiana. Si esto es así, los participantes del debate "Mr. Keynes vs. the classics" alimentaron innecesariamente sus desacuerdos al comparar en realidad cuerpos teóricos distintos no sólo en el polo de Keynes, sino en el *clásico*. Por eso, aunque se trata de una camino menos concurrido y seguramente más fatigoso, optamos por iniciar nuestra investigación con el análisis de la esquina del cuadrilátero ocupada por "the classics" antes de penetrar en el estudio pormenorizado de la que le corresponde a "Mr. Keynes".

los principales beneficiarios de la confusión parecen haber sido los defensores de la ortodoxia que Keynes atacaba. Es que la ausencia de ideas claras acerca del contenido

[1] En la sección dedicada a los Antecedentes del Plan de Tesis paso revista de las distintas posiciones dominantes en la literatura económica del siglo XX acerca del reclamo de originalidad sostenido por Keynes (ver Kicillof 2004).

preciso de la economía *clásica* dejó una abierta una fisura que podía aprovecharse para la restauración de la antigua tradición, fuertemente cuestionada. Esto fue lo que en efecto ocurrió. Antes siquiera de considerar los aportes de Keynes, se puso en tela de juicio la adecuación entre el blanco de sus ataques y las ideas predominantes en la época, lo que permitió aceptar ciertos aspectos de la crítica de Keynes, sin tener por esto que descartar en bloque las anteriores creencias. A modo de ilustración, podemos con citar el comentario con que J. R. Hicks inicia su célebre *Mr. Keynes and The Classics: a Suggested Interpretation* de 1937, el breve artículo que se convertiría con el correr del tiempo en la piedra fundacional de la denominada síntesis neoclásica.

> Even if they [the readers of the *General Theory*, AK] are convinced by Mr. Keynes' arguments and humbly acknowledge themselves to have been 'classical economists' in the past, they find hard to remember that they believed in their unregenerate days the things Mr. Keynes says they believed [...] In these circumstances, it seems worth while to try to construct a typical 'classical' theory, built on an earlier and cruder model [...] If we can construct such a theory, and show that it does give results which have in fact been commonly taken for granted, but which do not agree with Mr. Keynes' conclusions, then we shall al last have a satisfactory basis of comparison. We may hope to be able to isolate Mr. Keynes' innovations, and so to discover what are the real issues in dispute. (Hicks 1937: 147-8)

Según esta *interpretación sugerida*, Keynes dirigió sus dardos hacia la teoría equivocada. De esta manera sus objeciones no logran cuestionar a la *teoría clásica tradicional*. Keynes es acusado de falsear –voluntaria o involuntariamente– las ideas de sus contrincantes y maestros. Para enmendar la confusión, Hicks se cree obligado a exponer su propia versión del pensamiento típico de la ortodoxia; se trata de un modelo, según él, más crudo que el que Keynes expone. Cuando Hicks concluye su comparación, sostiene que "[w]ith this revision, Mr. Keynes takes a big step back to Marshallian orthodoxy, and his theory becomes hard to distinguish from the revised and qualified Marshallian theories, which, as we have seen, are not new" (Hicks 1937: 153).

No nos interesa por el momento establecer si Hicks está o no en lo cierto, sólo queremos ilustrar la importancia de la cuestión que aquí estamos tratando. Existen al menos dos representaciones de *economía clásica*, la de Hicks y la que figura en la *Teoría General*. Dependiendo de la postura que se tome por válida, serán del todo distintas las conclusiones que se alcancen acerca de los aportes de Keynes, el juicio que el investigador se forme sobre la eficacia de los movimientos posteriores que se proponía restaurar la teoría clásica y las opiniones acerca del carácter revolucionario, reformista o conservador de la llamada revolución keynesiana. No hace falta insistir en la complejidad de una comparación en la que *ambos* términos a cotejar se encuentran mal definidos.

Por otra parte, poco importa para nuestro propósito si la *teoría clásica* que Keynes expone primero y luego ataca es producto de una honesta ignorancia acerca de las doctrinas más difundidas en su tiempo o, por el contrario, de una malintencionada y sofisticada maniobra destinada a sustituir la teoría convencional por un "hombre de paja" de su cosecha, construido a la medida de sus propios cuestionamientos[1]. La

[1] Entre las calificadas opiniones que cuestionan la aptitud de Keynes en cuestiones de teoría, se destaca la de J. A. Schumpeter: "Puedo dar testimonio de que [...] el conocimiento [de Keynes] de la literatura económica y, en particular, de la contemporánea y no inglesa, no era de primer orden" (Schumpeter, 1982: 1274)

especulación acerca de las intenciones de Keynes no cambia en lo más mínimo la naturaleza del problema.

Nuestro problema inicial consiste entonces en identificar el contenido preciso de la *teoría clásica* que Keynes rechazó e intentó sustituir por su propio sistema? Dedicaremos el presente sección reconstruir ese cuerpo teórico. Esta reconstrucción no es tarea sencilla, por varios motivos. Si nos abocáramos al ejercicio de elaborar por nuestra propia cuenta, recurriendo a todas las fuentes relevantes, un estado de situación de la teoría económica tal y como se encontraba estructurada a principios del siglo XX, nuestros resultados se encontrarían seguramente –una vez más- sujetos a la controversia; no habríamos avanzado mucho. Es por eso que antes de comenzar con nuestra exposición, debemos precisar nuestros propósitos, explicitando las pautas escogidas y advirtiendo al lector acerca de los obstáculos que hemos de sortear.

Las mayores dificultades brotan del particular carácter del objeto que debemos recrear. Keynes no consagró su *Teoría General* a la crítica de una obra en especial, pero tampoco a un conjunto seleccionado de obras de un único autor o de un grupo de autores anteriores o contemporáneos. Aspiraba a hacerle frente a una escuela de pensamiento completa. Para referirse a este *corpus de ideas* utilizó variadas expresiones: *economía ortodoxa, teoría tradicional y teoría prevaleciente*. En los pasajes en que desea ser más preciso, llama a la teoría económica dominante *teoría clásica.*

La dificultad que enfrenta Keynes para caracterizar de manera unívoca y rigurosa a la *teoría clásica* reside, en primer lugar, en el hecho de que se trataba de la versión contemporánea del pensamiento económico. Es indudable que en cada época y lugar, para cada generación, tal cuerpo teórico generalmente aceptado tiene una existencia práctica real; sin embargo, no es fácil identificar con claridad sus enunciados[1]. Keynes corre, es cierto, con cierta ventaja: ser él mismo uno de sus principales exponentes. No existe un único libro o tratado en que la ortodoxia de cada época se exprese taxativamente, pero en este caso la tarea tenía ciertos componentes propios de la introspección.

> The difficulty lies, not in the new ideas, but in escaping from the old ones, which ramify, for those brought up as most of us have been, into every corner of our minds. (Keynes 1936/1939: viii; Preface)

En la presente sección nos referiremos a la situación en que se encontraba entonces la teoría económica "oficial" en Inglaterra. Para percibir cabalmente la dificultad que encierra la tarea de dar forma precisa a las ideas de la escuela económica prevaleciente, basta con trasladar el desafío a la actualidad. Hoy la escuela neoclásica o marginalista es considerada generalmente el *mainstream* de la profesión, pero en su seno coexisten diversas corrientes y, más allá de esa cohabitación, la teoría se encuentra en un permanente estado de mutación y desarrollo dentro de un cauce más o menos establecido. De manera que un crítico de la teoría actual se toparía con los mismos

[1] Ensayar una historia del presente, en el campo que sea, es una tarea arriesgada. Ni siquiera luego de transcurrido un intervalo de tiempo suficientemente prolongado se logra la unanimidad acerca de lo que en una época determinada fue el pensamiento "ortodoxo". Los ejemplos de este tipo de desacuerdos abundan. Por eso, consideramos adecuado reconstruir el ambiente de la época, en lugar de enredarnos en estériles discusiones acerca de adjetivos.

inconvenientes que encontró Keynes y se vería expuesto a los mismos cuestionamientos. A principios del siglo XX el *marginalismo*[1] acababa de imponerse, reemplazando a las escuelas anteriores; acababa de producir su propia revolución teórica. Los principales exponentes de la joven corriente estaban lejos de tener una visión perfectamente homogénea en lo que respecta al contenido doctrinario de la nueva escuela. En el ambiente de Cambridge, uno de los principales centros de producción científica, buena parte de lo que sería luego la teoría oficial aún no estaba aun totalmente publicada[2]. La famosa "tradición oral de Cambridge" es en gran medida responsable de las dificultades para precisar el contenido exacto del sistema ortodoxo, ya que ni siquiera recurriendo a las obras más populares de la época podría alguien formarse una idea clara del sistema en su conjunto. Es por eso que toda reconstrucción está condenada a cierto grado de arbitrariedad.

Nos queda entonces un solo recurso para abordar la reconstrucción, que además se encuentra asociado a nuestro objetivo general. No intentaremos representar a la *teoría clásica* en base a las obras de la época, ni a los testimonios acerca de la mencionada "tradición oral". Nos basaremos principalmente en la exposición que el propio Keynes va jalonando a lo largo de la *Teoría General*[3]. No nos proponemos entonces reconstruir fielmente a la *teoría clásica* como tal, sino que nos conformamos con aportar una imagen definida del *sistema clásico* según la visión de propio Keynes. Seguramente el hecho de dirigir la *Teoría General* a sus "colegas economistas" lo exime del tedioso esfuerzo de exponer sistemáticamente la teoría que critica; la supone generalmente conocida por sus lectores.

La complejidad de este primer paso, que juzgamos esencial, se encuentra entonces reunir todas las piezas que se encuentran dispersas a lo largo de la obra, unificándolas hasta convertirlas en una presentación completa y coherente.

---

[1] Adelantamos una aclaración de índole terminológica en lo que se refiere a los nombres que recibirán las distintas escuelas de pensamiento. En esta Tesis denomino escuela marginalista o, más brevemente, *marginalismo* a la corriente que se inicia con tres obras aparecidas casi simultáneamente a comienzos de la década de 1870: la *Theory of Political Economy* (1871/1998) de W. S. Jevons, los *Grundsätze der Volkwirtschaftslehre* (1871/2004) de Carl Menger y los *Eléments d'économie politique pure* (1987/1874). Entre los más renombrados historiadores de las doctrinas existe en general coincidencia en este punto: denominan a la irrupción de las nuevas ideas *revolución marginalista* (ver por ejemplo Blaug 1962/1985: capítulo VIII, Screpanti 1993/1997: capítulo 5, entre las excepcioner ver Schumpeter 1954/1982: Parte IV, Capítulo 5). Más difícil es, en cambio, encontrar un acuerdo acerca de la naturaleza de la nueva revolución. En lo que concierne a esta Tesis, incluyo también en la misma escuela a los sucesores que hasta la actualidad continúan los desarrollos de una u otra de las ramas en que posteriormente se fragmentó la corriente. Ubico dentro de la escuela marginalista inglesa que se inicia más con Marshall que con Jevons, a Edgeworth, Pigou, Hicks y al propio Keynes anterior a la *Teoría General*. Preferimos el nombre de *marginalistas* antes que el de neoclásicos, también habitual. En todo caso, los utilizaremos como sinónimos, como tributo a la simplicidad, en el marco de tanta confusión terminológica.

[2] En su "Memoire of Marshall" publicada primeramente en *Economic Journal* y luego reproducida en *Memorials of Alfred Marshall* editado por A. C. Pigou y en *Essays on Biography* de 1933, Keynes se refiere en general a esta falta de fuentes escritas: los alumnos conocieron sus ideas principales acerca de algunos temas sólo a través de diversas presentaciones públicas, "lo que dio por resultado que germinara en Cambridge una tradición oral, primero de las propias conferencias de Marshall y, después de su retiro, de las del profesor Pigou, diferente de y (a mi juicio) superior a todo lo que pudiera encontrarse en los libros impresos hasta hace pocos años [antes de 1925, AK]" (Keynes 1949: p. XXXVIII – XXXIX). En el *Treatise* afirma que la ecuación cuantitativa en su versión balances-reales "descends from a method of approach long familiar to those who have heard Professors Marshall and Pigou in the lecture-rooms of Cambridge" (Keynes 1930: 229).

[3] Ocasionalmente, con el propósito de profundizar ciertos temas (como la teoría dinero), recurriremos a otras obras de Keynes para sostener nuestras observaciones.

Una vez alcanzado este objetivo, se presentan dos nuevos frentes para avanzar, uno vinculado directamente con nuestra Tesis, y el otro con las polémicas actuales. En primer lugar, una vez terminada la tarea de recopilación podremos cotejar la construcción –la representación de Keynes de la *teoría clásica*- con las obras más influyentes de su tiempo, con la intención de verificar su autenticidad. Marshall es aquí un punto de referencia obligado, pero también es relevante la comparación con la obra de Walras, debido a la amplia influencia que ganaría con el tiempo.

En segundo lugar, podremos medir a la *teoría clásica* así reconstruida desde el punto de vista del estado actual del pensamiento marginalista. Más allá de la trascendencia de esta segunda comparación, el intento presenta nuevos inconvenientes. Mencionamos ya la dispersión que caracterizaba al pensamiento económico en la época de Keynes. Otro tanto puede decirse del estado de situación de las teorías modernas. En la década de 1970, se produjo el derrumbe del llamado "consenso" que reinó durante la etapa denominada edad de oro del capitalismo dejando tras de sí un cuadro de notable fragmentación teórica. El siglo XX no ha proporcionado todavía una nueva síntesis en el pensamiento marginalista en sentido amplio. ¿Cuál es en este marco el contenido preciso de la teoría actual? Nuestro intento correría, seguramente, la misma suerte que el de Keynes, pero ahora en segundo grado. Por otra parte, muchos –por no decir todos- los desarrollos posteriores a la publicación de la *Teoría General* se encuentran teñidos por su influencia; estaríamos enfrentando la crítica keynesiana con sus propios resultados. Podemos no obstante adelantar nuestra apreciación –que, no obstante, excede los objetivos planteados en la tesis–: la teoría actual, en particular la microeconomía moderna, guarda un fuerte parecido con las doctrinas prekeynesianas. Si esto fuera así, le caben también las críticas de Keynes.

1.2. Los clásicos según Keynes: el grupo inglés.

¿Quiénes son, pues, los economistas clásicos? El primer capítulo de la *Teoría General* contiene una referencia explícita al conjunto de autores que Keynes incluye dentro de la *teoría clásica.*

> 'The classical economists' was a name invented by Marx to cover Ricardo and James Mill and their *predecessors*, that is to say for the founders of the theory which culminated in the Ricardian economics. I have become accustomed, perhaps perpetrating a solecism, to include in 'the classical school' the *followers* of Ricardo, those, that is to say, who adopted and perfected the theory of the Ricardian economics, including (for example) J. S. Mill, Marshall, Edgeworth and Prof. Pigou. (Keynes 1936/1939: 3; I.1.I)

Keynes no se equivoca al considerar a la denominación de su particular agrupamiento de economistas un solipsismo. El recorte de autores es ciertamente intrigante, para algunos puede justificadamente resultar caprichoso y para otros más bien sospechoso. Con sólo enumerar a los autores que reúne bajo el rótulo de teoría clásica podemos ya defender la necesidad de una investigación al respecto. La mayoría de los historiadores del pensamiento económico adoptó la clasificación de Marx y no la de Keynes: se denomina usualmente *clásicos* a Smith, Ricardo y sus discípulos directos. Son hoy

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

considerados *clásicos* algunos de los autores anteriores a Marx y a los marginalistas y no los antecesores de Keynes.

Se utiliza habitualmente el término *marginalistas* –o *neoclásicos*– para referirse a los economistas que abrazan los resultados de la revolución teórica de fines del siglo XIX. Para Keynes, en cambio, la *teoría clásica* agrupa a algunos de los *clásicos* como Ricardo y John Stuart Mill pero también a los más prominentes *marginalistas* ingleses, como Marshall, Edgeworth y Pigou; el grupo cuenta con la significativa ausencia de Jevons, el miembro inglés del triunvirato "fundador" del marginalismo[1]. Se trata de los economistas que "perfeccionaron" la economía ricardiana ¿Qué lleva a Keynes a reunir a los economistas ricardianos con los marshallianos para conformar esa exótica colección a la que dirige sus críticas?

Una clave para develar la incógnita se encuentra en el Prefacio a la primera edición en alemán de la *Teoría General.*

> Alfred Marshall, on whose *Principles of Economics* all contemporary English economists have been brought up, was at particular pains to emphasise the *continuity of his thought with Ricardo's.* His work largely consisted in grafting the marginal principle and the principle of substitution on to the Ricardian tradition; and his theory of output and consumption as a whole, as distinct from his theory of the production and distribution of a *given* output, was never separately expounded. [...] In my own thought and development, therefore, this book represents a reaction, a transition away from the English classical (or orthodox) tradition. My emphasis upon this in the following pages and upon the points of my divergence from received doctrine has been regarded in some quarters in England as unduly controversial. But how can one brought up a Catholic in English economics, indeed a priest of that faith, avoid some controversial emphasis, when he first becomes a Protestant? (Keynes 1936; subrayado nuestro)

Keynes agrega aquí –no lo menciona en la *Teoría General*- una referencia esclarecedora: no se refiere ya simplemente a la *teoría clásica*, sino a una corriente más acotada la "English classical (or orthodox) tradition". Debemos entonces remitirnos a este contingente más limitado de autores. Veremos que ni aun admitiendo esta reducción es sencillo distinguir un cuerpo doctrinario homogéneo.

Seguiremos la importante pista provista por Keynes: la continuidad –y no la ruptura– que según Keynes puede establecerse efectivamente entre Ricardo y los marginalistas, a través de Marshall. Esta línea interpretativa no coincide con la más difundida que separa a clásicos y neoclásicos.

---

[1] Resulta de suyo un tanto antojadizo –y seguramente prematuro- poner el mote "clásico" a algunos de sus contemporáneos, como es el caso del profesor Pigou. De más está decir que el Prof. Pigou no dejó de cuestionar el estilo envuelto en "a matriz of sarcastic comments upon other people" (Pigou 1936 citado en Harris 1965: 29). Puede aun sumarse mayor confusión en el campo de los rótulos utilizados por Keynes. En la Teoría General, además de sus *clásicos*, aparecen referencias a los economistas "*neoclásicos*" (Keynes 1936: 177 y ss.). Aunque no se nombra a ningún autor en particular, se refiere a ciertos economistas que niegan la necesaria igualdad entre ahorro e inversión, introduciendo la idea de "ahorro forzado", asociado al incremento del crédito provocado por la emisión monetaria. Entre estos autores se encuentran F. A. von Hayek (en la Teoría General -pp. 79-80-, su principal exponente), aunque en el *Treatise on Money* nombra también a L. Mises, J. A. Schumpeter y, dentro del mundo anglosajón, a D. H. Robertson y L. Robbins (Keynes 1930: 171-2). Tal vez lo más cercano a los *neoclásicos* de Keynes sea lo que hoy se conoce hoy generalmente como escuela austríaca.

★

Es preciso, en vista de los diversos y superpuestos juegos de rótulos que se presentan en la literatura, aclarar cuanto antes la terminología que adoptaremos en nuestra propia exposición. En primer lugar, dado que en esta Tesis se analizará en detalle principalmente la obra de Keynes, creemos conveniente tomar prestadas sus categorías, con el objetivo de evitar confusiones y más allá de todo juicio ulterior acerca de sus virtudes. Es cierto que se prestan a confusión porque no coinciden con las que habitualmente se emplean, pero si no lo hiciéramos de esta manera, nos veríamos forzados a introducir aclaraciones cada vez que nos referimos a los pasajes tomados de su obra, señalando, por ejemplo, que se trata de los *clásicos según Keynes* y no de los economistas a los que habitualmente se denomina clásicos. Nos someteremos entonces su propia clasificación en lo que respecta a la *teoría clásica* –en bastardilla–. En segundo lugar, cuando el desarrollo nos obligue a referirnos a los "verdaderos" clásicos utilizaremos el término *ricardianos;* reservamos el término *marginalistas* (como mencionamos *supra* nota p. 20) para los economistas que participaron de la revolución teórica que tuvo lugar en el seno de la ortodoxia de fines de siglo XIX, es decir, Jevons, Menger, Walras, y a sus continuadores como Marshall, Edgeworth, Pigou, etc. De manera que en nuestra propia terminología la teoría clásica de Keynes reúne a los *ricardianos* junto con los primeros *marginalistas.* Creemos que la presente sección contribuirá a clarificar tanto las intenciones que movieron a Keynes cuando agrupó a los economistas de esta forma como nuestra necesidad de establecer distinciones más finas al interior del grupo.

1.3. La revuelta marginalista contra David Ricardo y John Stuart Mill.

Aunque las obras de Jevons, Menger y Walras se dieron a publicidad prácticamente de manera simultánea, en los primeros años de la década de 1870, las nuevas doctrinas *marginalistas* no llegarían a imponerse de manera extendida hasta bien entrada la octava década del siglo XIX y especialmente a lo largo de la novena. Un nueva camada de economistas fue la encargada de consolidar el sistema teórico. Alfred Marshall, el mentor de Keynes [1], pertenece a esta "segunda generación" de economistas *marginalistas*[2].

Inglaterra era y se consideraba aun a fines del siglo XIX la principal potencia capitalista y, por consiguiente, también se destacaba como el principal foco de crecimiento, difusión y discusión en el campo del pensamiento económico. A principios de siglo David Ricardo había conquistado la escena con la publicación de sus *Principles of Political Economy and Taxation.* A partir de allí la economía siguió su curso de

[1] El interés de Marshall por la formación de Keynes fue manifiesto. Cuando en 1905 John Maynard aun se debatía entre la especialización en matemáticas y en economía, Marshall escribía a su amigo y colega, John Neville Keynes: "Su hijo hace un trabajo excelente en economía. Le he dicho que me sentiría encantado si se decidiese por la carrera de economista profesional. Pero, naturalmente, no debo presionarlo". El 1908 ofrece 100 libras de su bolsillo para que Keynes dicte una serie de conferencias (Harrod 1951: 135, 157). El apoyo de Marshall fue también decisivo para su posterior designación como director del *Economic Journal* en otoño de 1911 a la corta edad de 28 años, cargo que retendría durante 33 años (Harrod 1951: 190).

[2] En Austria se destacaron Wieser y Böhm-Bawerk; en Italia, Pantaleón; en Estados Unidos, Clark y Fisher; en Suecia, Wicksell y Cassel; en Inglaterra, además de Marshall, Edgeworth y Wicksteed.

desarrollo siempre en referencia a la obra de Ricardo. Los economistas se dividieron entre los partidarios y los detractores de su doctrina. El reinado *Principles* de Ricardo duró más de tres décadas. Pero a mediados de siglo, los *Principles of Politcal Economy (1848/1985)* de John Stuart Mill sustituyeron a los de Ricardo, convirtiéndose en el principal tratado de referencia para la enseñanza y la discusión. Comenzaba la era de Mill: su predominio se extendería por más de treinta años, no sólo en Inglaterra sino también en el Continente.

La influencia de Ricardo y Mill era aun vigorosa a fines de siglo XIX. Es por eso que las obras del primer terceto marginalista (Jevons, Menger, Walras) dirigen sus dardos contra lo que aun era considerada la ortodoxia. Para la joven escuela era necesario destacar los que consideraba sus aportes originales en contraste con el pensamiento dominante. Pretendía así clausurar algunos de los viejos debates que agitaron a la economía política desde su surgimiento en el campo de la *teoría del valor*[1], pero también de la producción y la distribución.

Al examinar las contribuciones de los primeros tres marginalistas se encuentran frecuentes referencias de aquiescencia sobre las ideas principales de los economistas anti–ricardianos de la primera mitad del siglo como Malthus, Say, Carey, Bastiat o Señor, que los toman como fuente de inspiración para algunos de sus propios desarrollos. La novedad del marginalismo no radica tanto en los aspectos que rechazan de la teoría ricardiana ni en el fondo conceptual de los aportes, sino en que los nuevos teóricos se valieron de herramientas hasta el momento inexploradas para reformular las críticas ya conocidas, a las que empiezan a articular en un conjunto armónico. En el marco de las encontradas posiciones de los historiadores de la economía, existe cierto consenso en que los elementos verdaderamente novedosos son principalmente dos: el principio de la utilidad marginal como explicación del precio de las mercancías y la productividad marginal como fundamento de la remuneración de los factores. Con estos instrumentos los fundadores del marginalismo creen haberse distanciado definitivamente de la influencia de Ricardo.

En sus *Eléments d'économie politique pure,* Walras resalta el aspecto que, según él, constituye la diferencia definitoria con la economía política *ricardiana.* En el Prólogo a la cuarta edición, publicado en el año 1900, señala con cuidado los puntos de ruptura:

> Todos los especialistas en este campo saben que la teoría del intercambio basada en la proporcionalidad entre los precios y la *intensidad de la última necesidad satisfecha, Final Degree of Utility o Grenznutzen,* desarrollada casi simultáneamente por Jevons, Menger y por mí mismo y que *constituye la piedra angular de todo el edificio de la economía,* se ha convertido en parte de nuestra ciencia en Inglaterra, Austria, Estados Unidos, y en los demás países en que se cultiva y enseña la economía pura. Pero, desde el momento en que el principio de la teoría del intercambio hizo su entrada en la ciencia, no podía tardar en producirse un fenómeno similar con la teoría de la

[1] En este punto preferimos nuevamente adoptar la terminología de los propios autores que exponemos. Marshall, Walras, Jevons y muchos otros denominan *teoría del valor* su forma de explicar la determinación cuantitativa del precio de las mercancías. No distinguen de manera precisa entre "valor", "valor de cambio" y "precio", pero no por ello dejan de emplear las tradicionales categorías, más como recurso retórico que con aspiraciones conceptuales. Keynes hace exactamente lo mismo. Es por eso que, para simplificar la de por sí compleja exposición, también nosotros las utilizaremos de manera indistinta, tal como los autores que estudiamos. Sólo al final de la Tesis habremos preparado suficientemente el terreno para presentar algunas objeciones a esta práctica.

> producción, como así sucedió. Jevons reconoció, en la segunda edición de su *Theory of Political Economy*, algo de lo que se había percatado en la primera: a saber, que si el *Final Degree of Utility* determina el precio de los productos, debe determinar también, por la misma razón, el de los servicios productivos, es decir, la renta, los salarios y el interés, porque en régimen de libre competencia los precios de venta de los productos y el coste de los servicios utilizados en su obtención tienden a igualarse. Y Jevons afirmó claramente en mayo de 1879, al final del prefacio a su segunda edición en diez páginas muy curiosas, que *debería invertirse totalmente la fórmula de la escuela inglesa*, al menos la de la escuela de Ricardo y Mill, porque los precios de los servicios productivos vienen determinados por los de sus productos, y no al revés. Esta fructífera diferencia no fue aceptada inmediatamente en Inglaterra: de hecho hubo una primer reacción contra las ideas de Jevons y a favor de la teoría ricardiana del coste de producción. Pero los economistas austríacos, que habían llegado espontáneamente a la concepción del *Genznutzen* en su teoría del valor y del intercambio, introdujeron esa idea como consecuencia lógica de su teoría de la producción, estableciendo entre el valor del *Produkte* y el de la *Produktivmittel* exactamente la misma relación que yo había establecido entre el valor de los productos y el valor de las materias primas y los servicios productivos. (Walras 1874/1987: 131-132; subrayado AK)

Como vemos, para Walras los elementos de mayor importancia son, en primer lugar, el principio de la utilidad marginal como base del precio de toda mercancía. En segundo lugar la aplicación de un una explicación del mismo tipo para la retribución de los factores. El corolario de estas dos proposiciones que unifican la teoría del valor y el intercambio con la de la producción y la distribución es que los precios determinan los costos de producción y no a la inversa como sostenía habitualmente la teoría *ricardiana.*

Con igual decisión señala Jevons sus diferencias respecto de las doctrinas de Ricardo y Mill, a las que considera superadas por la nueva escuela de la que él mismo formaba parte. El ataque a sus predecesores ingleses como él es más directo.

> When at length a true system of Economics comes to be established, it will be seen that that able but wrong-headed man, David Ricardo, shunted the car of Economic science on to a wrong line, a line, however, on which it was further urged towards confusion by his equally able and wrong-headed admirer, John Stuart Mill. There were Economists, such as Malthus and Senior, who had a far better comprehension of the true doctrines (though not free from the Ricardian errors), but they were driven out of the field by the unity and influence of the Ricardo-Mill school. It will be a work of labour to pick up the fragments of a shattered science and to start a new, but it is a work from which they must not shrink who wish to see any advance of Economic Science. (Jevons 1871/1888: Preface)

En el caso de Menger la crítica a los economistas ricardianos es menos directa y menos cargada de pasión. En el mundo germano la denominada escuela histórica había enfrentado con éxito a Ricardo y a Mill, de manera que en la época de Menger las viejas ideas estaban ya desprestigiadas a tal punto que no se hacía necesario remarcar las diferencias[1]. Pero Menger, el tercer "descubridor" del principio de la utilidad marginal no deja por eso de hacer explícito su rechazo a las viejas doctrinas que encontraban en

[1] Según Hayek en los países de lengua alemana la doctrinas ricardianas habían caído hacía tiempo en el descrédito: "German economists had always remained conscious of certain contradictions inherent in any cost or,labour theory of value [...] A glance through the extensive footnotes in his *Grundsätze*, or the author's index which has been added to the present edition, will show how extraordinarily wide a knowledge he possessed of these German authors and also of the French and Italian writers, and how small a role the writers of the classical English school plays in comparison." (Hayek 1976/2004: 13-14)

el trabajo o en los costos de producción la determinación del valor, es decir, su impugnación de los ricardianos.

> The quantities of labor or of other means of production applied to its production cannot, therefore, be the determining factor in the value of a good. Comparison of the value of a good with the value of the means of production employed in its production does, of course, show whether and to what extent its production, an act of *past* human activity, was appropriate or economic. But the quantities of goods employed in the production of a good have neither a necessary nor a directly determining influence on its value [...] The determining factor in the value of a good, then, is neither the quantity of labor or other goods necessary for its production nor the quantity necessary for its reproduction, but rather the magnitude of importance of those satisfactions with respect to which we are conscious of being dependent on command of the good. This principle of value determination is universally valid, and no exception to it can be found in human economy. (Menger 1871/2004: 147)

Como vemos, los primeros marginalistas se ocuparon de poner en primer plano el quiebre con respecto al pensamiento económico anterior. Es comprensible. Mientras las nuevas ideas luchaban por imponerse, sus defensores aspiraban a fundar la disciplina *ab ovo;* para lograrlo era probablemente necesario asediar y luego destruir la vieja fortaleza ricardiana. Sin embargo –también previsiblemente-, este afán por destacar las discontinuidades con respecto a las escuelas previas se fue debilitando a medida que el *marginalismo* se convertía en la nueva ortodoxia.

Más allá de sus particulares opiniones, Alfred Marshall es un miembro pleno de la nueva escuela *marginalista*. No obstante, la actitud que adoptó ante sus predecesores *ricardianos* se distingue de la que caracterizó a los *marginalistas* de la primera generación, así como de la mayor parte de sus contemporáneos. Aparentemente Marshall quería hacer de la joven economía una ciencia al menos tan "respetable" como las exitosas ciencias de la naturaleza, libre de pueriles rencillas domésticas. Creía que los desacuerdos entre los economistas atentaban contra la añorada imagen de seriedad que la nueva ciencia necesitaba proyectar. Su programa teórico consistía entonces en dar forma a una peculiar síntesis encaminada a reestablecer la unidad en el campo del pensamiento económico, entrelazando la teoría ricardiana con las nuevas concepciones, con los instrumentos y el peculiar lenguaje del *marginalismo*[1]. Nos detendremos a

[1] La sentencia "*Natura non facit saltum*" que se reproduce en la primera página de los *Principles of Economics* fue para Marshall un verdadero *motto*, tanto en lo que respecta a sus concepciones sobre los acontecimientos históricos como en lo referente al modo en que a su juicio se producen los progresos en el pensamiento científico: "Economic evolution is gradual. Its progress is sometimes arrested or reversed by political catastrophes: but its forward movements are never sudden" (Marshall 1948: xiii). Su afán por recubrir con una pátina de unidad el pensamiento económico de esa época (particularmente el inglés) lo llevaba en muchos casos a interpretar las diferencias conceptuales como simples problemas de términos y definiciones. Su estilo argumentativo consistía en convertir su propia solución para cada controversia, por espinosa que fuera, en el simple resultado del sentido común. Es un ejercicio de tolerancia, y muchas veces de humildad, que evitaba casi siempre la polémica directa. Keynes, cuyo estilo retórico en muchos sentidos opuesto al de Marshall, cuestiona el procedimiento en la nota necrológica que le dedica: "el método tiene también grandes inconvenientes. La falta de énfasis y de claroscuros, el diligente y cuidadoso frotamiento y desprendimiento de las aristas vivas, de los salientes y proyecciones, hasta conseguir que lo más nuevo aparezca como usado y repetido; todo esto permite al lector resbalar por encima con demasiada facilidad [...] las dificultades permanecen ocultas; la mayor parte de los problemas delicados están resueltos por medio de notas; un juicio fecundo y original está disfrazado en forma de perogrullada. El autor expone sus ideas sin prenderles etiquetas de exportación y con pocos ganchos para colgarlas en el guardarropa de la mente" (Keynes 1926/1949: LXII). Según sus biógrafos Keynes solía

examinar esta construcción y sus particularidades, pues a ella van dirigidas las réplicas keynesianas.

1.4. Mr. Marshall and the classics: *Natura non facit saltum.* Los intentos de reconciliación con Ricardo.

En el transcurso del decenio de 1890 los *Principles of Economics* de Marshall se impusieron con una fuerza arrolladora, destronando gradual pero decididamente –en especial en Inglaterra- al tratado de John Stuart Mill. Su predominio se extendería por casi cuatro décadas[1].

El intento de reconciliar las ideas *marginalistas* con las *ricardianas* aleja a Marshall del resto de los *marginalistas* que, como vimos, destacaban todos y cada uno de los que consideraban errores de sus precursores[2]. El modo particular de unirlos no consiste en desconocer las innovaciones del *marginalismo*, sino de encontrar su justo lugar al lado de las teorías anteriores. Para Marshall el principal mérito de la nueva escuela se encuentra en el "descubrimiento" del principio de la utilidad marginal decreciente y su conexión con el precio de las mercancías. También reconoce la preferencia por un método "semi-matemático" por el que no expresa mucha simpatía, pero al que se aviene en cierta medida. En sus *Principles of Economics* deja los gráficos y las expresiones matemáticas en general para las notas al pie y para su notable *Mathematical Appendix*. Los precursores de la utilidad marginal son Cournot, Dupuit y Gossen.

> A great change in the manner of economic thought has been brought about during the present generation by the general adoption of semi-mathematical language for expressing the relation between small increments of a commodity on the one hand, and on the other hand small increments in the aggregate price that will be paid for it: and by formally describing these small increments of price as measuring corresponding small increments of pleasure. The former, and by far the more important, step was taken by Cournot (Recherches sur les Principes Mathematiques de la Theorie des Richesses, 1838); the latter by Dupuit (De la Mesure d'utilite des travaux publics in the Annales des Ponts et Chaussees, 1844), and by Gossen (Entwickelung der Gesetze des menschlichen Verkehrs, 1854). But their work was forgotten; part of it was done over again, developed and published almost simultaneously by Jevons and by Carl Menger in 1871, and by Walras a little later. Jevons almost at once arrested public attention by his brilliant lucidity and interesting style. He applied the new name final utility so ingeniously as to enable people who knew nothing of mathematical science to get clear ideas of the general relations between the small increments of two things that are gradually changing in causal connection with one another. (Marshall 1890/1948: 101; III.III.12)

---

también expresar informalmente los sentimientos encontrados que le despertaba el estilo de Marshall: "you can't find much truth in him, and yet you cannot convict him of error" (Skidelsky 1994: 500).

[1] Schumpeter compara esta preeminencia con la que alcanzó *La Riqueza de las naciones*: "El éxito de Marshall ha sido tan grande como el de A. Smith" (Schumpeter 1954/1982: 908). En su biografía sobre Marshall, Keynes aporta evidencia cuantitativa de la sostenida influencia del libro. En cuarenta años se imprimieron más de 60.000 ejemplares de los *Principios*. Hay que sumar también el compendio especialmente concebido para la enseñanza *Elements of Economis of Industry,* del que se editaron 108.000 ejemplares entre 1892 y 1932 (Keynes 1926/1949: LIV, LXVI).

[2] Esta polémica empresa unificadora no cosechó, según M. Blaug, ni siquiera en un principio, demasiada simpatía en la Europa continental ni en ninguna parte fuera de Inglaterra (Blaug 1962/1985: 391).

Marshall suscribe al principio de la utilidad marginal. Adopta también las nuevas teorías de la distribución que asociaban la retribución de los factores de producción con su aporte marginal al producto. El salario del trabajo y el interés del capital se igualan a sus respectivas productividades físicas marginales.

> Every agent of production, land, machinery, skilled labour, unskilled labour, etc., tends to be applied in production as far as it profitably can be. If employers, and other business men, think that they can get a better result by using a little more of any one agent they will do so. They estimate the net product (that is the net increase of the money value of their total output after allowing for incidental expenses) that will be got by a little more outlay in this direction, or a little more outlay in that; and if they can gain by shifting a little of their outlay from one direction to another, they will do so. [von Thünen argues] that therefore 'the rate of interest is the element by which the relation of the efficiency of capital to that of human labour is expressed'; and finally, in words, very similar to those, which Jevons, working independently a generation later, adopted for the same purpose, he says (p. 162): 'The utility of the last applied little bit of capital defines (*bestimmt*) the height of the rate of interest.' With characteristic breadth of view, von Thünen enunciated a general law of diminishing return for successive doses of capital in any branch of production. (Marshall 1890/1948: 521-522; VI.I.9)

Aunque el edificio que construye se apoya sobre los dos nuevos pilares *marginalistas*, como señalamos, Marshall cree poder unificar estos principios con los anteriores que sostenían Ricardo y J. S. Mill. En realidad, no defiende ni una versión ni la otra: critica de un modo particular a las dos. Intenta probar que ambas explicaciones del precio, tanto la "teoría del valor" ricardiana como la marginalista, son igualmente unilaterales: tienen algo de verdadero pero lo exageran, dejando de lado el otro aspecto. Se presenta así la posibilidad de realizar la síntesis entre ellas. Es por eso que, aunque adopta los nuevas ideas, no deja por eso de mostrar los que considera los errores del marginalismo. Refiriéndose a la nueva escuela personificada en Inglaterra por Jevons, sostiene:

> His success was aided even by his faults. For under the honest belief that Ricardo and his followers had rendered their account of the causes that determine value hopelessly wrong by omitting to lay stress on the law of satiable wants, he led many to think he was correcting great errors; whereas he was really only adding very important explanations. He did excellent work in insisting on a fact which is none the less important, because his predecessors, and even Cournot, thought it too obvious to be explicitly mentioned, viz. that the diminution in the amount of a thing demanded in a market indicates a diminution in the intensity of the desire for it on the part of individual consumers, whose wants are becoming satiated. (Marshall 1890/1948: 101; III.III.12)

Aquí está la clave de la integración que realiza Marshall. Los primeros *marginalistas* fundaron la determinación del precio *exclusivamente* en las condiciones de la demanda con fundamento en la utilidad individual. Fue este recorte equivocado el que los condujo a un furioso enfrentamiento no menos también desencaminado con los *ricardianos*. Marshall comprende cuál fue la causa de ese énfasis exagerado que se puso en la demanda, y aunque lo considera justificado por la situación de la ciencia en la época, no puede dejar de condenarlo por innecesario e inconducente.

> Perhaps Jevons' antagonism to Ricardo and Mill would have been less if he had not himself fallen into the habit of speaking of relations which really exist only between demand price and value as though they held between utility and value; and if he had

> emphasized as Cournot had done, and as the use of mathematical forms might have been expected to lead him to do, that fundamental symmetry of the general relations in which demand and supply stand to value, which coexists with striking differences in the details of those relations. We must not indeed forget that, at the time at which he wrote, the demand side of the theory of value had been much neglected; and that he did excellent service by calling attention to it and developing it. There are few thinkers whose claims on our gratitude are as high and as various as those of Jevons: but that must not lead us to accept hastily his criticisms on his great predecessors. (Marshall 1890/1948: 820; App. I.3)

Desde esta perspectiva las ideas fundamentales de los ricardianos no deben ser abandonadas, sino que es necesario conservarlas, devolviéndoles su justo lugar en la teoría del valor.

Para lograr que esa fusión entre los estas escuelas que se creen a ellas mismas opuestas e irreconciliables se produzca de una forma natural y no forzada, Marshall ofrece una peculiar lectura de la obra de Ricardo. Recordemos que hasta el momento se suponía que la contribución más importante de los *Principles of Political Economy and Taxation* se encuentra en el comienzo mismo de la obra. En el encabezado de la sección I del capítulo I Ricardo afirma su posición con respecto a la determinación del precio, rechazando las vacilaciones de su precursor Adam Smith.

> The value of a commodity, or the quantity of any other commodity for which it will exchange, depends on the relative quantity of labour which is necessary for its production. (Ricardo 1817/1996: 11; I.I)

En efecto, la apasionada controversia entre ricardianos y anti-ricardianos, desatada luego de la publicación de los *Principios*, se centró esencialmente en el problema del valor. Para Ricardo, en principio, únicamente los incrementos en la cantidad de trabajo requerida en la producción de una mercancía son capaces de provocar aumentos en su valor de cambio. Todo el argumento se dirige a demostrar que los cambios en el salario afectan la ganancia, pero no producen variaciones en el precio del producto. Esta posición tiene fuertes implicaciones en la teoría de la distribución de vital importancia para Ricardo. En términos esquemáticos, al afirmar que el valor está dado únicamente por las condiciones de producción, queda establecido un conflicto "distributivo" entre trabajadores y capitalistas, porque todo incremento de la ganancia, en lugar de resolverse en un aumento del precio de las mercancías, desemboca por fuerza en una reducción de los salarios. Los problemas teóricos que Ricardo, pese a su genial aporte, no logró resolver ocasionaron fuertes choques entre sus defensores y críticos. Entre estos últimos se encuentran algunos de los autores que aportaron los fundamentos conceptuales para la futura constitución de la escuela marginalista[1].

Aunque esta interpretación era la más difundida, no es la de Marshall. En el Apéndice I de los *Principles of Economics* se ocupa de reconsiderar en detalle la teoría del valor de

[1] No podemos aquí extendernos en el análisis de la obra de Ricardo ni de sus evidentes debilidades, a la que dediqué otros trabajos, junto con una crítica de las interpretaciones contemporáneas más usuales de su obra en otros trabajos (ver Kicillof 2000, Kicillof 2000b). Nuestro punto de vista no es el de Marshall. Afirma en mis trabajos, siguiendo la línea de muchos especialistas, que el intento por mostrar que el trabajo (sin distinción) es la fuente exclusiva del valor fracasa principalmente por su incapacidad para dar cuenta del carácter específico de la mercancía, y no por las incongruencias cuantitativas que se derivan necesariamente del hecho de confundir el valor a veces con su forma y otras con su sustancia (ver entre otrosLevín?).

Ricardo para rescatar sus aportes fundamentales. Sostiene que la mayoría de las interpretaciones, particularmente las de los *marginalistas,* son equivocadas; y lo son básicamente porque pasan por alto dos aspectos cruciales de la obra de Ricardo. En primer lugar, Ricardo tenía el objetivo de develar los principios generales y no la forma concreta en que éstos operan en la práctica. Desoyendo al propio Ricardo, los autores posteriores intentaron aplicar sus explicaciones directamente al mundo empírico, cometiendo graves errores. En segundo lugar, en la obra de Ricardo no existe una exposición sistemática de los temas y abundan, en cambio, las dificultades de expresión –admitidas por el autor en su correspondencia[1]. Para Marshall esta falta de prolijidad en la exposición obliga a clarificar las ideas de Ricardo[2].

> His exposition is as confused as his thought is profound; he uses words in artificial senses which he does not explain, and to which he does not adhere; and he changes from one hypothesis to another without giving notice. If then we seek to understand him rightly, we must interpret him generously, more generously than he himself interpreted Adam Smith. When his words are ambiguous, we must give them that interpretation which other passages in his writings indicate that he would have wished us to give them. If we do this with the desire to ascertain what he really meant, his doctrines, though very far from complete, are free from many of the errors that are commonly attributed to them. (Marshall 1890/1948: 813; App. I.I)

Marshall cree haber descubierto detrás de la enredada redacción, las verdaderas intenciones de Ricardo, purificándolas de los típicos errores de interpretación. Esencialmente y en contra de las habituales lecturas, en lo que respecta a la utilidad total y la utilidad marginal, encuentra en Ricardo un indudable aunque no reconocido precursor del *marginalismo*. No supo expresar lo que en realidad sabía.

> Throughout the whole discussion [about the difference between "Value and Riches", AK] he is trying to say, though (being ignorant of the terse language of the differential calculus) he did not get hold of the right words in which to say it neatly, that marginal utility is raised and total utility is lessened by any check to supply. (Marshall 1890/1948: 814; App. I.1)

> Nos cuesta evitar entablar cierta polémica con la particular interpretación de Marshall –aunque el problema no es aquí nuestra opinión al respecto–. A modo de nota marginal, nos preguntamos: ¿Cómo se explica entonces la insistencia de Ricardo en la

[1] Sraffa polemiza con Marshall. Al afirmar que Ricardo no deseaba publicar sus trabajos y que lo hizo sólo a instancias de sus amigos, puede ser visto, más allá de su genio, como una suerte de *amateur* sin aspiraciones científicas, dedicado más bien al auto–esclarecimiento. La idea de que la finalidad de Ricardo no era la difusión de sus trabajos fue sostenida primero por John Stuart Mill y luego repetida por Marshall. Sraffa la rechaza en base a nuevas evidencias epistolares: "Through its acceptance by Marshall this belief has gained general currency. The Ricardo-Mill [James, AK] correspondence now makes it certain that this opinion is unfounded, and that from the very beginning the idea of publication was present in Ricardo's mind, although from time to time he was beset by doubts as to his ability to achieve this object" (Sraffa 1951/1996: XX)

[2] Estas críticas no deben dejar una imagen equivocada: estos y otros comentarios de igual tenor no logran opacar en modo alguno la admiración que Marshall profesó abiertamente por el trabajo de Ricardo. Le reconoce una jamás igualada capacidad de abstracción, que se ve reflejada en su preferencia por el razonamiento deductivo, antes que por la inducción. Esta cualidad se atribuyó muchas veces a su educación típicamente inglesa, pero para Marshall debe provenir más bien de sus raíces semitas: "Nearly every branch of the Semitic race has had some special genius for dealing with abstractions, and several of them have had a bias towards the abstract calculations connected with the trade of money dealing, and its modern developments; and Ricardo's power of threading his way without slip through intricate paths to new and unexpected results has never been surpassed" (Marshall 1890/1948: 761; App. B. 5)

> determinación de la magnitud de valor por el tiempo de trabajo, más allá de la utilidad –total o marginal-, de los deseos y de la demanda en general? En un pasaje muy citado del capítulo sobre "Value and Richess" Ricardo polemiza con Say, un defensor de la utilidad como fuente del valor, precisamente en este punto: "If by an improved machine I can, with the same quantity of labour, make two pair of stockings instead of one, I in no way impair the *utility* of one pair of stockings, though I diminish their value [...] Utility then is not the measure of exchangeable value" (Ricardo 1817/1996: 280; XX)[1].

A contramano de la mayoría de los lectores de Ricardo[2], Marshall, cree ver en *On Principles of Political Economy* una temprana explicación de la moderna teoría de la utilidad marginal. De esta manera "agrega" factores que contribuyen además del tiempo de trabajo en la determinación del valor, deshaciéndose de lo que los contemporáneos de Ricardo –pero también la mayoría de los intérpretes actuales– considera la principal nota distintiva del pensamiento *ricardiano*.

> Rodbertus and Karl Marx claim Ricardo's authority for the statement that the natural value of things consists solely of the labour spent on them; and even those German economist who most strenuously combat the conclusions of these writers, are often found to admit that they have interpreted Ricardo rightly, and their conclusions follow logically from his. This and other facts of a similar kind show that Ricardo's reticence was an error of judgment. (Marshall 1890/1948: 816; App. I.2)

Si el trabajo afecta el precio de las mercancías es porque se trata de un componente del costo de producción: donde Ricardo dice cantidad de trabajo, Marshall lee costo salarial[3]. La doctrina de Ricardo se reduce entonces a la que convierte a la suma de los costos de producción en el centro gravitatorio del precio normal en el largo plazo. Así y todo, aun faltaría en Ricardo la referencia al papel de la demanda como un factor permanente en la determinación del precio. La solución de Marshall es la siguiente. Según él, sin decirlo, Ricardo no desconocía que las mercancías podían encuadrarse en tres clases según su producción obedeciera a la ley de rendimientos crecientes, decrecientes o constantes. Pero con el objetivo de formular una teoría del valor aplicable a cualquier mercancía, supuso provisoriamente que en el caso general los rendimientos eran constantes. Claro que "he made a mistake in not stating explicitly what he was doing" (Marshall 1890/1948: 814; App. I.2). Considerando constantes a los rendimientos de todas mercancías, Ricardo pudo omitir las consideraciones acerca de los efectos sobre los precios provocados por el movimiento de la demanda, porque la variación en la cantidad vendida no afecta al precio en ese caso. Llegamos así a la teoría pura de los costos de producción que incluyen la retribución al trabajo, pero también al tiempo o la espera, que es justamente la teoría que Marshall considera adecuada.

---

[1] Say, desde nuestro punto de vista, uno de los verdaderos precursores del enfoque de la utilidad marginal, responde en el *Traité* a esta crítica: "If we are to believe Ricardo, the increase of demand has no effect upon value, which is determined solely by the cost of production. He seems not to have perceived, that it is demand that makes productive agency an object of appreciation. A diminution of the demand for silver bullion would throw all those mines out of work, of which the lower scale of price was not adequate to the charges of bringing the product to market" (Say 1803/1855: II.IV.18)

[2] Pero también, como vimos, del contenido manifiesto de las disputas entre el propio Ricardo y de Say, su oponente en este campo.

[3] Marshall reconoce que para llegar a su propia interpretación, es necesario agregar elementos ajenos a la obra, por así decir, vestirla: "It is not disputed that this interpretation has been accepted by many able writers: otherwise there would have been little need for rehabilitating, i.e. clothing more fully his somewhat too naked doctrines" (Marshall 1890/1948: 816; App. I.2)

> [I]t seems difficult to imagine how he could more strongly have emphasized the fact that Time or Waiting as well as Labour is an element of cost of production than by occupying his first chapter with this discussion. Unfortunately however he delighted in short phrases, and he thought that his readers would always supply for themselves the explanations of which he had given them a hint. (Marshall 1890/1948: 816; App. I.2)

Nuevamente, debe culparse al descuidado estilo de Ricardo por las interpretaciones erradas de su obra que más adelante serían corrientes. El resultado de esta nueva interpretación puede expresarse en pocas palabras, palabras que Ricardo no emplea pero que según Marshall expresan fielmente sus ideas:

> It would have been better if he had occasionally repeated the statement that the values of two commodities are to be regarded as in the long run proportionate to the amount of labour required for making them, only on the condition that other things are equal: i.e., that the labour employed in the two cases is equally skilled, and therefore equally highly paid; that it is assisted by proportionate amounts of capital, account being taken of the period of its investment; and that the rates of profits are equal. He does not state clearly, and in some cases he perhaps did not fully and clearly perceive how, in the problem of normal value, the various elements govern one another mutually, and not successively in a long chain of causation. And he was more guilty than almost anyone else of the bad habit of endeavouring to express great economic doctrines in short sentences. (Marshall 1890/1948: 816; App. I.2)

Estableciendo una correspondencia directa en el largo plazo entre el valor de las mercancías y sus costos de producción cree Marshall haber rehabilitado la doctrina de Ricardo. Sin embargo, resta todavía realizar la delicada maniobra de ensamble con los marginalistas que, como Jevons, creían haber descubierto una nueva teoría del valor opuesta justamente a la de los costos de producción. Según Marshall, la reacción de los primeros marginalistas (en especial Jevons) contra la teoría heredada lo condujo a una explicación tan unilateral como la clásica que rechazaba.

> There are few writers of modern times who have approached as near to the brilliant originality of Ricardo as Jevons has done. But he appears to have judged both Ricardo and Mill harshly, and to have attributed to them doctrines narrower and less scientific than those which they really held. And his desire to emphasize an aspect of value to which they had given insufficient prominence, was probably in some measure accountable for his saying, "Repeated reflection and inquiry have led me to the somewhat novel opinion that value depends entirely upon utility. (Theory, p. 1). This statement seems to be no less one-sided and fragmentary, and much more misleading, than that into which Ricardo often glided with careless brevity, as to the dependence of value on cost of production; but which he never regarded as more than a part of a larger doctrine, the rest of which he had tried to explain. (Marshall 1890/1948: 817; App. I.3)

La resolución de la controversia está al alcance de la mano. Para Marshall los *ricardianos* estuvieron más cerca de ella que los *marginalistas* (Marshall 1890/1948: 818-9; App. I.3). Al vincular los precios a los costos de producción los ricardianos estaban descubriendo una verdad teórica fundamental, pero con la intención de resaltar su hallazgo se concentraron tanto en las complejidades vinculadas al lado de la oferta que pasaron por alto completamente a la demanda, descuidándola. El marginalismo viene a solucionar este problema, pero exagerando la importancia de la demanda y –ahora sí de manera indebida– renegando de los costos. Ni unos ni otros acertaron con la formulación correcta. Marshall propone el "justo medio".

> The 'cost of production principle' and the 'final utility' principle are undoubtedly component parts of the one all-ruling law of supply and demand; each may be compared to one blade of a pair of scissors. When one blade is held still, and the cutting is effected by moving the other, we may say with careless brevity that the cutting is done by the second; but the statement is not one to be made formally, and defended deliberately (Marshall 1890/1948: 820; App. I.3)

La utilidad es el fundamento de la demanda; el costo de producción el de la oferta; su relación con el valor es simétrica. Ricardo –siempre según la opinión de Marshall- debía saberlo. La cuestión crucial, y aquí Marshall hace uno de sus principales aportes, está vinculada a la cuestión de los efectos del tiempo sobre el valor que tanto ricardianos como marginalistas trataron sin el cuidado que ameritaba.

> The carelessness of Ricardo with regard to the element of Time has been imitated by his critics, and has thus been a source of twofold misunderstanding. For they attempt to disprove doctrines as to the ultimate tendencies, the causes of causes, the *causæ causantes*, of the relations between cost of production and value, by means of arguments based on the causes of temporary changes, and short-period fluctuations of value. Doubtless nearly everything they say when expressing their own opinions is true in the sense in which they mean it; some of it is new and much of it is improved in form. But they do not appear to make any progress towards establishing their claim to have discovered a new doctrine of value which is in sharp contrast to the old; or which calls for any considerable demolition, as distinguished from development and extension, of the old doctrine. (Marshall 1890/1948: 821; App. I.3)

No alcanza entonces con afirmar que el valor se determina por la interacción entre oferta y demanda. El elemento tiempo establece una diferencia de peso entre en factor y otro. La oferta y la demanda afectan el precio, pero de forma distinta según el período que se considere. Desde los ojos de la verdadera teoría del valor, los *ricardianos* no estaban tan equivocados y los *marginalistas* no eran tan originales. Para resolver el problema de la incidencia de la oferta y la demanda sobre el precio, Marshall formula su célebre distinción entre corto y largo plazo.

> Thus we may conclude that, *as a general rule*, the shorter the period which we are considering, the greater must be the share of our attention which is given to the influence of demand on value; and the longer the period, the more important will be the influence of cost of production on value. (Marshall 1890/1948: 349; V.III.7)

Luego de este trabajo de reinterpretación, en que la afinidad de Marshall por Ricardo se hace manifiesta, Ricardo queda prolijamente vestido con el nuevo ropaje marginalista[1].

---

[1] Blaug parece aceptar el triunfo de reconciliación entre clásicos y marginalistas: "Marshall proveyó en 1891 [fecha de publicación de la primera edición de los *Principles*, AK] una conciliación entre la economía de la utilidad marginal y la economía clásica que volvía aceptables las nuevas ideas al demostrar que podían enmarcarse en un contexto más amplio" (Blaug 1962/1985: 391). Schumpeter, en cambio, rechaza el intento en su *Historia del análisis económico*: "La brillante luz de Ricardo atrae las pollillas: hay bastantes ricardianos oscuros [...] Por último, economistas de generaciones posteriores –los ejemplos más destacados son en este caso J. S. Mill y A. Marshall- tributarán acaso homenaje a un gran nombre del pasado, de tal modo que se esconderán a sí mismos y esconderán a otros las plenas dimensiones del abismo que les separa de él" (Schumpeter 1954/1982: 535). Y también: "La estructura teórica de Marshall es ... fundamentalmente la misma de Jevons, Menger y –sobre todo- Walras, pero que las habitaciones de esta nueva casa están innecesariamente abarrotadas de herencia ricardiana, subrayada sin proporción con su importancia real" (op. cit.: 916). Screpanti y Zamagni –a quienes vale la pena citar

Este largo rodeo nos acerca nuevas respuestas para nuestro interrogante inicial. Al escribir contra la *teoría clásica* Keynes tenía en mente esta amalgama ricardiana – marginalista engendrada por su maestro, a la que consideraba una de las contribuciones más importantes de Marshall. En la ya citada nota necrológica de Marshall, menciona esta fusión como el primero de los aportes contenidos en los *Principles of Economics*.

> La estéril controversia producida por la oscuridad de Ricardo y su repercusión sobre Jevons, acerca de los papeles que representan la demanda y el costo de producción en la determinación del valor quedó definitivamente esclarecida. Después del análisis de Marshall, no quedó nada por decir. (Keynes 1926/1949: LV)

La conexión Marshall-Ricardo echa luz sobre el contenido teórico que Keynes atribuye al singular grupo de economistas al que designa como *clásicos*. En realidad, aunque Keynes denomine a todos ellos clásicos, la maniobra de Marshall consiste, como pudimos apreciar, en convertir a Ricardo en un desprolijo precursor del marginalismo, con una exposición plagada de errores, supuestos tácitos y omisiones; sin embargo, todos los elementos estaban ya presentes en su obra. Esta lectura no coincide con la de Walras, Jevons y Menger cuyo objetivo explícito era erradicar al costo de producción de la determinación del valor. La posición adoptada Marshall permite reunir ambas explicaciones, haciéndolas una sola[1]. La distinción analítica entre el largo plazo, regido por las condiciones de la oferta, y el corto plazo, gobernado principalmente por la demanda trae, sin embargo, otras consecuencias teóricas importantes, que no podemos soslayar: se trata de aspectos cruciales para ubicar el punto de referencia del que Keynes pretende distanciarse. En el capítulo siguiente revisaremos con más detalle la explicación del valor que nace de la construcción marshalliana.

---

por su inclinación hacia las ideas de Ricardo y sus continuadores- no niegan el punto de contacto, y destacan también sus diferencias: "El método que adoptó Marshall lo llevó inevitablemente a un análisis de las condiciones de la oferta: en el movimiento hacia el equilibrio admitía variaciones en la oferta, no sólo de los productos, sino también de los factores, si éstos son reproducibles. He aquí un punto de contacto con la economía ricardiana, aunque sólo parcialmente. En efecto, Marshall no aceptó la óptica de la productibilidad hasta el punto de adoptar la teoría del valor de Ricardo" (Screpanti 1993/1997: 193).

[1] Las evidentes diferencias que existen entre los marginalistas no impidieron que en los modernos manuales de enseñanza de microeconomía convivan una al lado de otra –y sin que medie aclaración alguna- la explicación basada en el corto y largo plazo marshalliano con el equilibrio general walrasiano.

Capítulo 2 - La teoría marshalliana del valor

2.1. Los cuatro tiempos del mercado marshalliano. Su especificidad.

Algunos de los aportes de Marshall están aun vigentes en la versión habitualmente difundida de la microeconomía contemporánea. Largas décadas de hegemonía teórica terminaron borrando gran parte de las referencias a los debates fundacionales del marginalismo y disolviendo la mayoría de las referencias a los autores que originalmente formularon las distintas piezas de la teoría. El nombre de Marshall, no obstante, logró sobrevivir a esta depuración. Términos como "demanda marshalliana" o "cruz marshalliana de la oferta y la demanda" resultan familiares[1]. Sin embargo la filosofía que se encuentra por detrás de su enfoque general, su particular modo de expresión, su esmerada exposición sistemática así como las notas que matizan cada afirmación, se han perdido por completo en los textos de enseñanza actuales. Para delimitar claramente la *teoría clásica* que Keynes critica debemos señalar algunas diferencias que distancian al sistema marginalista actual del creado por Marshall.

La cruz de la oferta y la demanda se ha convertido en un icono de la economía marginalista actual. Aunque Marshall fue uno de los primeros economistas que representaron el equilibrio de un mercado en condiciones de competencia perfecta mediante el dispositivo gráfico (Marshall 1890/1948: 346n;V.III.6), su forma de hacerlo no coincide exactamente con la que se impuso más adelante, con la que es hoy moneda corriente. Veremos que esta diferencia –que se refleja en las ideas heredadas por Keynes, su discípulo– trae consigo ciertas singularidades que no deben ser descuidadas en lo que respecta al "mecanismo de ajuste" hacia el equilibrio.

La explicación corrientemente difundida sostiene que la curva de demanda refleja los planes óptimos de los consumidores tal y como surge de su maximización condicionada de la utilidad. La tabla de valores se construye con las respuestas a la siguiente pregunta: ¿qué cantidad se demandaría para cada hipotético nivel del precio (suponiendo un nivel de ingreso dado)? La curva de oferta responde a un interrogante similar, pero esta vez en relación al comportamiento planeado por los vendedores: ¿qué cantidad de producto están los vendedores dispuestos a ofrecer a cada nivel de precio, de manera de obtener el beneficio máximo? Cuando la competencia opera sin restricciones la cantidad ofrecida y la demandada se igualarán *a través de las fluctuaciones del precio.* Es cierto que las cantidades también se modifican hasta alcanzar el equilibrio, pero se supone que la "señal" que transmite la necesidad de ajustar las conductas es el precio variable. Esta forma de plantear el problema actualmente coincide con la formulación de Walras:

---

[1] Una lectura contemporánea de los *Principles of Economics* deja traslucir un sabor anticuado debido al tratamiento de corte "cardinal" de la utilidad en su exposición de la conducta del consumidor ciertamente. El moderno enfoque ordinal basado en las curvas de indiferencia se debe originalmente a Edgeworth, Pareto y Fisher. Luego, aunque sin demasiada difusión, fueron generalizados por Slutsky. Pero su completo predominio debió esperar a la demostración de 1934 de Hicks y Allen (para un tratamiento detallado de la historia de estas mutaciones ver, por ejemplo Blaug 1962/1985: 433-4). Sin embargo en Marshall ya se encuentran presentes los rasgos más importantes de la actual teoría del consumidor.

> El fenómeno del valor de cambio se manifiesta en el mercado, y allí es donde hay que ir para estudiar el valor de cambio. El valor de cambio, dejado a sí mismo, aparece espontáneamente en el mercado bajo el imperio de la competencia. Como compradores, los participantes del intercambio *demandan pujando al alza,* y como vendedores *ofrecen pujando a la baja,* y su actuación conjunta genera de esta forma un valor de cambio determinado de las mercancías, a veces ascendente, a veces descendente y otras estacionario... Los mercados mejor organizados desde el punto de vista de la competencia son aquellos en que las ventas y las compras se hacen mediante subasta, a través de agentes tales como los agentes de cambio, corredores de comercio o voceadores que las centralizan, de tal forma que ningún cambio tiene lugar sin que sus condiciones sean anunciadas y conocidas y *sin que los vendedores tengan oportunidad de rebajar sus precios y los compradores la de aumentarlos.* (Walras 1874/1987: 180; subrayado AK)

Las curvas que construye Marshall se originan en preguntas ligeramente distintas. Esta leve diferencia tiene, no obstante, sustanciales consecuencias al considerar el modo en que procede el proceso de ajuste hacia el equilibrio. Sigamos el razonamiento de Marshall. La primera discrepancia se encuentra en la forma de construcción de la tabla de demanda. En lugar de preguntarse por la cantidad demandada que se corresponde con cada precio hipotético, denomina precios de la demanda (*demand prices*) a "those at which various quantities of a thing can be sold in a market" (Marshall 1890/1948: 100; III.III.6). Veremos que esta inversión, a su turno, modifica la concepción del ajuste[1].

En segundo lugar, el concepto de equilibrio de mercado está en Marshall unido a la consideración del tiempo, un factor fundamental que no pude despreciarse en los procesos productivos. Como ya mencionamos, se distinguen en principio de manera analítica dos períodos. Esta separación afecta principalmente a la oferta. En el cortísimo plazo *–un día del mercado-* los vendedores sólo pueden disponer de sus existencias, mientras en un plazo más largo oferta puede incrementarse más allá del stock actual, de manera que las decisiones de producción tienen en cuenta el costo de producción.

> [T]he nature of the equilibrium itself, and that of the causes by which it is determined, depend on the length of the period over which the market is taken to extend. We shall find that if the period is short, the supply is limited to the stores which happen to be at hand: if the period is longer, the supply will be influenced, more or less, by the cost of producing the commodity in question. (Marshall 1890/1948: 333; V.I.6)

Marshall menciona por último un tercer plazo: el período "muy largo" en que el costo de la mercancía debe incluir los costos asociados a la producción de trabajadores y el resto de los insumos que la mercancía requiere en cantidades distintas a las actuales. Más adelante podremos establecer estas distinciones con mayor precisión[2].

---

[1] Afirma Blaug al respecto de la diferencia: "El enfoque walrasiano donde la cantidad es la variable dependiente recurre a los movimientos del precio para llegar al equilibrio, mientras que el enfoque marshaliano donde el precio es la variable dependiente recurre a los movimientos de la cantidad; es decir, Walras provee un modelo del mercado donde se ajustan los precios, mientras que Marshall provee un modelo donde se ajusta la producción. Por supuesto, que tanto el precio como la cantidad varían en el desequilibrio, y para los problemas sencillos no hay diferencia entre los dos enfoques. Pero los supuestos dinámicos de los dos sistemas son muy diferentes, como puede demostrarse muy fácilmente" (Blaug 1962/1985: 506)

[2] Ver Sección II. 2.3.

Antes de discutir las diferencias referentes a la determinación del valor en cada uno de estos plazos, Marshall distingue entre el precio de *mercado* y el precio *normal*. El mercado diario alcanza un precio de equilibrio al que califica de "transitorio". En esa circunstancia, *es el precio el que se modifica* hasta que la cantidad ofrecida y demandada se equiparan. Sólo en ese caso el mecanismo es similar al que reproduce Walras cuando estudia, en sus primeros capítulos el intercambio puro[1]. Sin embargo, el punto de reposo alcanzado es meramente transitorio y circunstancial. Se trata del precio que circunstancialmente fija el *mercado*. Marshall se dedica luego a analizar el equilibrio de la oferta y la demanda *normales,* que es el que fundamentalmente le preocupa. Al abandonar el intercambio inmediato, deben tenerse en cuenta los incrementos en el volumen de la producción, que quedan fuera de la fijación *diaria* del precio del precio según los *stocks* disponibles ya producidos. De esta manera, el tiempo se involucra en la base misma del el análisis. Es necesario entonces investigar las determinaciones que gobiernan el precio de la oferta (*supply price*), que es el monto capaz de inducir al empresario a fabricar cierta cantidad determinada: "that is prices which dealers are willing to accept for different amounts" (Marshall 1890/1948: 337; V.III.1)[2] o, dicho en otras palabras, "the price required to call forth the exertion necessary for producing any given amount of commodity" (Marshall 1890/1948: 142; IV.I.2). Nuevamente, el precio de oferta es el precio que los vendedores consideran rentable, pero no ahora para poner en venta su stock, sino para iniciar la producción. Intervienen en la decisión no sólo las existencias del almacén, sino las expectativas de los productores sobre las condiciones futuras del mercado; entre el momento en que se inicia la producción y el de la venta transcurre un intervalo de tiempo en que las circunstancias pueden modificarse. El fabricante sólo producirá una cantidad determinada cuando su precio de venta sea suficiente para cubrir los costos. El precio *normal* de la oferta es igual a los costos reales de producción de la mercancía.

> The exertions of all the different kinds of labour that are directly or indirectly involved in making it; together with the abstinences or rather the waitings required for saving the capital used in making it: all these efforts and sacrifices together will be called the *real cost of production* of the commodity. The sums of money that have to be paid for these efforts and sacrifices will be called either its *money cost of production*, or, for shortness, its *expenses of production*; they are the prices which have to be paid in order to call forth an adequate supply of the efforts and waitings that are required for making it; or, in other words, they are its supply price [...] Its expenses of production when any given amount of it is produced are thus the supply prices of the corresponding quantities of its factors of production. And the sum of these is the supply price of that amount of the commodity. (Marshall 1890/1948: 338-9; V.III.2)

El movimiento hacia el equilibrio entre el *precio de la demanda* y la *oferta normal* ya no opera predominantemente a través de ajustes en el precio de la mercancía, producto de la puja entre vendedores y compradores por un stock existente. El *equilibrio normal*

---

[1] Con la crucial diferencia que encierra un enfoque de equilibrio general en el que se tienen en cuenta las interacciones mutuas entre todos los mercados. La simplificación de Marshall debe introducir una serie de supuestos fuertes para remitirse a los movimientos de una mercancía tomada de manera aislada.

[2] Para que el equilibrio se alcance, es necesario que los rendimientos sean decrecientes o a lo sumo constantes. Si fueran crecientes, la existencia del equilibrio dependerá de la relación entre las pendientes de la curva de demanda y de oferta. Marshall estudia todas las posibilidades, aunque deja el caso de los costos decrecientes–como si se tratara de una excepción- para más adelante: "[A] point moving along the supply curve towards the right may either rise or fall, or even it may alternatively rise and fall; in other words, the supply curve may be inclined positively or negatively, or even at some parts of its course it may be inclined positively and at others negatively." (Marshall 1890/1948: 344n; V.III.5)

resulta de los cambios en el volumen de la producción, es decir, en la cantidad. Es cierto que esto involucra –cuando los rendimientos no son constante– una modificación de los precios unitarios, pero lo que está en juego aquí es el modo en que los empresarios ajustan el volumen de su producción comparando el precio al que les resulta redituable producir una cantidad dada con el precio al que los demandantes están dispuestos a comprar esa misma cantidad. El *precio de la demanda* será el precio al que se puede colocar una cantidad determinada en condiciones normales. Dado el precio de la demanda que los empresarios estiman para cada nivel de producción, si el precio de la oferta (los costos de producción) se encuentran por encima o por debajo se desencadena la acción de las fuerzas que empuja a los empresarios a través de las pérdidas o las ganancias extraordinarias estimadas a disminuir o incrementar el volumen de la producción.

> When therefore the amount produced (in a unit of time) is such that the demand price is greater than the supply price, then sellers receive more than is sufficient to make it worth their while to bring goods to market to that amount; and there is at work an active force tending to increase the amount brought forward for sale. On the other hand, when the amount produced is such that the demand price is less than the supply price, sellers receive less than is sufficient to make it worth their while to bring goods to market on that scale; so that those who were just on the margin of doubt as to whether to go on producing are decided not to do so, and there is an active force at work tending to diminish the amount brought forward for sale. When the demand price is equal to the supply price, the amount produced has no tendency either to be increased or to be diminished; it is in equilibrium. (Marshall 1890/1948: 345; V.III.6)

Lo que Marshall intenta explicar es la cantidad que se producirá de cada mercancía en condiciones normales. La demanda establece el precio máximo que se pagará por una cantidad determinada y los fabricantes producirán lo máximo posible, siempre que el precio cubra los costos de producción. Este proceso desemboca en un equilibrio estable, que tiende a neutralizar toda perturbación accidental.

> When demand and supply are in stable equilibrium, if any accident should move the scale of production from its equilibrium position, there will be instantly brought into play forces tending to push it back to that position; just as, if a stone hanging by a string is displaced from its equilibrium position, the force of gravity will at once tend to bring it back to its equilibrium position. The movements of the scale of production about its position of equilibrium will be of a somewhat similar kind. (Marshall 1890/1948: 346; V.III.6)

Llegamos así al punto que queríamos resaltar: la raíz *ricardiana* –que según su propia versión consiste en sostener que el precio se iguala en última instancia a los costos de producción–que subsiste en el pensamiento de Marshall. Pero se puede calar todavía más hondo en la raíz del valor, porque para Marshall el precio de toda mercancía, más allá de las fluctuaciones accidentales, se aproxima al costo *real* de producción. Los costos reales de producción –que encuentran su expresión en los costos monetarios–, se identifican con los "the efforts and sacrifices which have been directly and indirectly devoted to its production" (Marshall 1890/1948: 347; V.III.6)

Marshall no desconoce, sin embargo, que *precio normal* así considerado es una figura analítica, y no coincide con el precio que efectivamente rige en cada momento en el mercado. Tal confusión implicaría considerar erróneamente que todas las condiciones de la producción y de la demanda permanecen constantes a lo largo del tiempo, tal como

ocurriría en un mundo estacionario. En la práctica, los permanentes cambios de situación impiden que las fuerzas que empujan al precio y a la cantidad hacia sus niveles de equilibrio normal actúen plenamente.

> [I]n fact a theoretically perfect long period must give time enough to enable not only the factors of production of the commodity to be adjusted to the demand, but also the factors of production of those factors of production to be adjusted and so on; and this, when carried to its logical consequences, will be found to involve the supposition of a stationary state of industry, in which the requirements of a future age can be anticipated an indefinite time beforehand. Some such assumption is indeed unconsciously implied in many popular renderings of Ricardo's theory of value, if not in his own versions of it; and it is to this cause more than any other that we must attribute that simplicity and sharpness of outline, from which the economic doctrines in fashion in the first half of this century derived some of their seductive charm, as well as most of whatever tendency they may have to lead to false practical conclusions. (Marshall 1890/1948: 379n; V.V.13)

Es decir, aunque Marshall comparte el resultado ricardiano que iguala el *precio normal* a los costos de producción, advierte sobre la dificultad que se encierra en confundir el precio normal con el que rige permanentemente en el mercado, sin tener en cuenta los supuestos tácitos del razonamiento.

Resumiendo: mientras el *precio de equilibrio de mercado* se determina según las negociaciones de *un día* dejando aparte los cambios en la cantidad producida, el *precio de equilibrio normal* involucra a los cambios en la producción. Pueden distinguirse, a su vez, un precio normal de corto plazo y otro de largo plazo. En el corto plazo la capacidad instalada y la cantidad y calidad de los trabajadores se considera fijas, mientras en el largo plazo pueden modificarse las instalaciones y equipos de capital[1]. Si se tiene en cuenta un período aun más "prolongado" –el *largísimo* plazo, deben admitirse además cambios en la población, la técnica, etc., de una generación a otra, quedan establecidas cuatro situaciones, según el tipo de modificaciones que se admitirán en las condiciones de la oferta.

> Four classes stand out. In each, price is governed by the relations between demand and supply. As regards *market* prices, Supply is taken to mean the stock of the commodity in question which is on hand, or at all events "in sight". As regards *normal* prices, when the term Normal is taken to relate to *short* periods of a few months or a year, supply means broadly what can be produced for the price in question with the existing stock of plant, personal and impersonal, in the given time. As regards *normal* prices, when the term Normal is to refer to *long* periods of several years, Supply means what can be produced by plant, which itself can be remuneratively produced and applied within the given time; while lastly, there are very gradual or Secular movements of normal price,

[1] No está de más aclarar aquí que entre el corto plazo y el largo plazo, para Marshall, hay una diferencia cualitativa, no únicamente cuantitativa. Dicho de otro modo, en cada momento del tiempo existe un precio normal de corto plazo y otro de largo plazo. El cambio cualitativo remite a la posibilidad presente en el largo plazo pero no en el corto, de que se produzca una ampliación en el equipo de capital –o en la técnica- y en la masa de población –o en sus cualidades. Remarcamos esta diferencia porque el corto plazo no se convierte en largo con el mero transcurso del tiempo. Son dos problemas de naturaleza distinta. Así, la frase "en el largo plazo estamos todos muertos" debe entenderse como un ingenioso uso de las categorías marshallianas con intención metafórica. No como una denigración del corto plazo, o como una señal de que en el corto plazo no hay equilibrio estable. En concreto: existe para cada caso concreto un precio *normal* y de corto plazo, donde el sistema ya realizó plenamente todos los ajustes, sólo que los términos del problema excluyen las posibilidades que contempla el largo plazo.

> caused by the gradual growth of knowledge, of population and of capital, and the changing conditions of demand and supply from one generation to another. (Marshall 1890/1948: 378 y ss; V.V.8)

En cada momento el problema del precio puede descomponerse en estos cuatro momentos analíticos distintos, que dejan fijos algunos aspectos para focalizarse en el resto.

2.2. El ajuste vía precios en Walras y el ajuste vía cantidades en Marshall.

En la representación del intercambio puro que ofrece Walras como punto de partida del análisis, todo el ajuste se desenvuelve en el primero de los cuatro escenarios de Marshall, en el *día* de mercado. El precio de equilibrio se fija usando como curva de oferta la disposición a vender el stock existente, lo que para Marshall es distinto al estudio de los incrementos en el volumen de producción ya que se trata de un precio accidental y transitorio, no del precio *normal* de equilibrio[1].

Hacemos eje en la distinción entre el ajuste *alla* Marshall y *alla* Walras –similar, aunque con las complejidades propias de un enfoque general simultáneo, al día de mercado marshalliano–, porque es esencial para la exposición que en la Sección IV de esta Tesis ensayaremos del sistema de Keynes. El ajuste que describe Keynes para la economía en su conjunto -más allá de la distinción ulterior entre corto y largo plazo- no está en línea con la explicación de Walras sino que es una aplicación del método propuesto por Marshall: la cantidad producida se acomoda hasta igualar el precio de la oferta con el precio de la demanda.

Este no es el único aspecto que distancia al sistema walrasiano del marshalliano. En el Apéndice II, agregado a la tercera edición de los *Eléments* y fechado en septiembre de 1894, Walras presenta sus objeciones a las curvas de demanda y oferta "de Cournot y de Mangoldt utilizadas por un cierto número de economistas ingleses que siguen el liderazgo de Marshall en Cambridge" (Walras 1874/1987: 760). La curva de demanda mide la cantidad demandada en función del *precio de venta* y la de oferta el *costo de*

[1] Es cierto que al estudio del "intercambio puro sin producción" con el que comienza sus *Eléments* agrega luego Walras el análisis de la "producción". A diferencia de Marshall la fabricación de mercancías es considerada también como un proceso en cierto modo "instantáneo". Cuando Walras estudia el primer caso, al igual que Marshall, reconoce el predominio de la demanda en la determinación del valor: "[E]n el fenómeno del intercambio en especie entre dos mercancías, la demanda debe considerarse como el fenómeno principal, y la oferta como un fenómeno accesorio. No se ofrece por ofrecer; se ofrece tan sólo porque no se puede demandar sin ofrecer; la oferta no es más que la consecuencia de la demanda" (Walras 1874/1987: 186). En la sección IV de los *Eléments,* dedicada a la teoría de la producción el sistema de ecuaciones para llegar a los precios de equilibrio de intercambio se extiende de modo de incluir la retribución de los factores. Como las cantidades producidas varía según los precios que se fijen Walras introduce el dispositivo de los "bons" o vales. Pero aun así subsiste el problema del tiempo que en realidad transcurre cuando se lleva a cabo un proceso productivo. Para evitar este problema Walras supone un escenario de resolución instantánea: "[E]xiste una segunda complicación [además de la que resuelve con los 'bons', AK]. Una vez establecido el equilibrio, en principio el cambio puede realizarse inmediatamente. La producción exige un cierto plazo. Resolvemos esta segunda dificultad haciendo pura y simplemente abstracción de dicho plazo" (Walras 1874/1987: 406). Admite que para contemplar otro tipo de tratamiento se deberá necesariamente considerar el problema del dinero. Por eso sostenemos que en este tipo de construcciones, el supuesto implícito –en Warlas explícito– es que la producción es tan "inmediata" como el intercambio.

producción en función de la oferta. Walras protesta en primer lugar contra la representación del dinero que esto implica –de utilidad marginal constante- que está implícita en las curvas. El dinero en Walras, como veremos, es en realidad del mismo tipo, sólo que su tratamiento, tanto como los supuestos implícitos en él, son claramente explicitados[1].

> La primera observación que cabe hacer sobre estas curvas es que, al representar sus ordenadas precios en términos de dinero, se supone implícitamente al emplearlas el uso de un *numerario*, es decir, de una mercancía en cuyo valor se expresan los valores de todas las demás y cuyo precio es 1, condición que introducida de esta forma sin un análisis previo revela un método científico incorrecto. (Walras 1874/1987: 761)

En segundo lugar, cuestiona la consistencia lógica de lo que hoy se conoce como enfoque de equilibrio parcial. Ni la curva de demanda ni la curva de oferta pueden utilizarse tal como lo hace Marshall para determinar el precio de equilibrio. En lo que respecta a la curva de demanda en función del precio de venta, sostiene Walras:

> La *curva de demanda* o *curva de cantidad vendida* en función del *precio de venta*, no puede aceptarse como una curva rigurosa. La cantidad vendida de un producto es función no sólo del precio de venta de dicho producto, sino también del precio de venta de todos los demás productos y de los precios de todos los servicios productivos. [Se supone] que los precios de venta de los restantes productos y de los servicios productivos pueden considerarse constantes mientras que el precio de venta del producto en cuestión varía. Teóricamente no tienen derecho a hacer esto. (Walras 1874/1987: 761)

En efecto, la función de demanda –y también el concepto de elasticidad- tienen exclusivamente en cuenta las reacciones de la cantidad producida ante cambios en el precio del propio bien, considerando todo lo demás constante. Mientras para Walras, el problema está precisamente en retratar esas recíprocas interacciones. Otro tanto ocurre con la oferta:

> La *curva de oferta* o curva del *coste de producción* en función de la *cantidad fabricada*, no resulta más aceptable que la anterior. El coste de producción de un producto es función de los precios de los servicios productivos empleados en la fabricación de dicho producto; y debido a que el precio de los servicios productivos crece o decrece, los costes de producción crecen o decrecen respectivamente con la cantidad fabricada. Pero si los precios de los servicios productivos crecen o decrecen, los costes de producción de todos los productos que emplean para su fabricación estos servicios también crecerán o decrecerán, y el equilibrio económico se verá perturbado en su totalidad. No es teóricamente posible construir la curva de coste de producción de un producto en función de la cantidad fabricada del mismo suponiendo que el equilibrio económico existirá y subsistirá en lo que concierne al coste de producción y las cantidades fabricadas de los demás productos. (Walras 1874/1987: 762)

La modificación del precio de un bien tiene repercusiones sobre los restantes productos, y estos cambios afectan nuevamente el equilibrio inicial, de manera que la igualdad entre oferta y demanda en un mercado no alcanza para conocer el precio. En el caso de la oferta, está involucrado un profundo problema vinculado al valor y la distribución:

[1] Por el momento, mencionamos esta cuestión sin profundizar en ella. Para una discusión sobre el dinero ver Sección II. Capítulo 3 y Sección III. Capítulo 5.

porque, como diría Jevons, en el enfoque *marginalista* puro, son precios son los que determinan la retribución de los factores, y no a la inversa[1]. Las curvas marshallianas no son aptas para discernir el problema walrasiano del intercambio puro instantáneo de múltiples mercancías que, más allá de su importancia práctica, implica un avance sustantivo en la consistencia del sistema de precios de mercado considerado en su conjunto a través de un enfoque de equilibrio general y simultáneo. Walras reconoce, no obstante, que la explicación marshalliana puede ser provechosa para ciertos problemas.

> La curva de demanda así concebida no es otra cosa que mi *curva de precio*. No estoy manteniendo que para tal o cual problema específico, no sea ventajoso utilizar también la curva de oferta, pero sostengo firmemente que estas dos curvas no pueden servir de punto de práctica para una teoría completa y rigurosa de la determinación de los precios. (Walras 1874/1987: 764)

Walras cuestiona la forma marshalliana de tratar a un mercado aisladamente con el objeto de explicar el precio. Pero lo único que está en juego en esta discusión inicial entre el enfoque de equilibrio parcial y el del equilibrio general es lo que Marshall denomina *precio de mercado;* se trata de un precio fijado en base a la colocación de las existencias, es por tanto instantáneo y, como tal, prescinde del factor tiempo. Junto con el factor tiempo desaparecen los procesos productivos que insumen tiempo. Peor aún, los precios que resultan son temporarios y, hasta cierto punto accidentales. Es por eso que Marshall –convencido de que el descubrimiento más importante de la ciencia se ubicaba en la visión para él ricardiana del precio como reflejo de los costos de producción, es decir, del precio *normal* no *de mercado*– no le dedica a este problema más que unos pocos pasajes. Así como Walras reconocía la importancia analítica del equilibrio parcial, a pesar de sus dificultades, Marshall tampoco ignoraba la compleja interrelación entre los precios de las mercancías.

> [N]o one part of the problem can be isolated from the rest. There are comparatively few things the demand for which is not greatly affected by the demand for other things to the usefulness of which they contribute; and it may even be said that the demand for the majority of articles of commerce is not direct but is derived from the demand for those commodities to the making of which they contribute, as materials or as implements. And again this demand, because it is so derived, is largely dependent on the supply of other things which will work with them in making those commodities. And again the supply of anything available for use in making any commodity is apt to be greatly influenced by the demand for that thing derived from its uses in making other commodities: and so on. These inter-relations can be and must be ignored in rapid and popular discussions on the business affairs of the world. But no study that makes any claim to thoroughness can escape from a close investigation of them. This requires many things to be borne in mind at the same time: and for that reason economics can never become a simple science. (Marshall 1890/1948: 402; V.VIII.1)

En pocas palabras: el problema que resuelve Walras inicialmente, al considerar el intercambio "puro" de mercancías instantáneo, es decir, sin producción y sin dinero, remite exclusivamente a los precios de mercado de Marshall. En ese sentido es uno de los tantos casos que Marshall pretende explicar y, para él, no el más relevante: la fijación del precio en el período más corto que puede considerarse. Su verdadera preocupación está en la determinación del precio *normal* de corto y largo plazo; precios

[1] La importancia que esta inversión tenía para Walras, era uno de los rasgos más característicos del abandono de la teoría ricardiana (ver supra p. 24)

que tienden a la larga a ajustarse a los costos de producción. Son esos precios los relevantes para el empresario cuando establece la cantidad a producir de cada mercancía. Walras discute entonces un aspecto que, desde esta perspectiva, es de importancia menor en la teoría de Marshall. Walras es sin duda más riguroso, pero omite en primera instancia al tiempo, factor clave en la explicación de Marshall..

Keynes llama *teoría clásica* al resultado de la fusión de Marshall entre el marginalismo y la tradición Ricardo-Mill. Por eso, cada vez que Keynes se refiere en la *Teoría General* a la determinación de los precios, está hablando de precios *normales* y no de los precios *de mercado* –más allá del enfoque parcial o general– y, por lo tanto, de precios iguales a los costos de producción. Según Marshall, Ricardo suponía rendimientos constantes; en ese caso el aumento de la cantidad producida no afecta los costos unitarios marginales (iguales a los medios). Así Ricardo pudo sostener que los cambios en la demanda no producen cambios en los precios. La versión marshalliana, en cambio, supone a los rendimientos decrecientes como el caso general en el corto plazo, aunque se encarga de contemplar las otras dos posibilidades. Así, los cambios en la demanda producen cambios en los precios, pero aunque la demanda logra variar la cantidad, nunca puede subordinar al límite impuesto por los costos "reales".

Keynes, por su parte, toma de Marshall esta explicación y la convierte en la base de su afamado principio de la demanda efectiva: los precios suben necesariamente cuando aumenta la cantidad producida, determinada por que los empresarios establecen entre precio de la demanda y costo de producción[1]. En la teoría keynesiana de los precios –herencia marshalliana– se deja de lado la determinación del precio accidental del mercado, conservando el ajuste de cada producción particular a través de las cantidades. Debemos avanzar entonces sobre la determinación de los costos de producción de *la teoría clásica*, que es el fundamento último del precio.

★

Nota: Es curiosa la forma en que los modernos tratados destinados a la enseñanza de economía han borrado estas diferencias de enfoque, en apariencia sutiles, pero de hecho imprescindibles para encuadrar los desarrollos de cada uno de los autores de la propia escuela marginalista. Pareciera que el intento –similar en espíritu al de Marshall– de cubrir a la economía contemporánea con una apariencia de total consistencia y unanimidad, obligara a esconder ante los estudiantes principiantes –y no tanto– toda huella de desacuerdo o polémica. Decíamos más arriba que el enfoque del equilibrio general walrasiano convive en la enseñanza con la distinción marshalliana entre corto y largo plazo. Sin embargo las diferencias entre uno y otro enfoque no se señalan y, lo que es más grave, se pasan por alto las incompatibilidades que se levantan entre ambos. De esta manera ambos tratamientos devienen abstractos, y se alejan de los intentos –fallidos o no- de autores originales que se esforzaban por explicar los fenómenos reales (en especial Marshall). El resultado es que el estudiante no sólo se le dificulta comprender el origen de todas estas "fastidiosas" distinciones (corto plazo – largo plazo, equilibrio parcial – general). La conexión original entre estos problemas y sus "aplicaciones" se pierden en un laberinto de problemas únicamente matemáticos. En los cursos avanzados, muchas veces, el análisis se torna aun más abstracto, con el resultado de que el ancla conceptual de cada una de las situaciones desaparece por completo. Los debates

[1] Ver Sección IV. 5.2.

parecen de la ciencia ser un problema de la historia del pensamiento: hubo desacuerdos, es cierto, pero ya fueron saldados; son tratados como una curiosidad de la *pre* historia de la economía. Habría que considerar seriamente los efectos que una exposición vaciada de problemas tienen para la formación intelectual de los economistas.

2.3. De los precios a los costos de producción. De los costos de producción a la retribución al trabajo y al capital.

Marshall incorpora los novedosos aportes del marginalismo vinculados a la importancia de la demanda; pero su "teoría del valor" rescata –según su propia opinión- los aspectos fundamentales de la explicación de Ricardo y Mill. El siguiente pasaje resume su punto de vista.

> Ricardo's theory of cost of production in relation to value occupies so important a place in the history of economics that any misunderstanding as to its real character must necessarily be very mischievous; and unfortunately it is so expressed as almost to invite misunderstanding. In consequence there is a widely spread belief that it has needed to be reconstructed by the present generation of economists. Cause is shown in Appendix I for not accepting this opinion; and for holding on the contrary that the foundations of the theory as they were left by Ricardo remain intact; that much has been added to them, and that very much has been built upon them, but that little has been taken from them. It is there argued that he knew that demand played an essential part in governing value, but that he regarded its action as less obscure than that of cost of production, and therefore passed it lightly over in the notes which he made for the use of his friends, and himself; for he never essayed to write a formal treatise: also that he regarded cost of production as dependent — not as Marx asserted him to have done on the mere quantity of labour used up in production, but — on the quality as well as quantity of that labour; together with the amount of stored up capital needed to aid labour, and the length of time during which such aid was invoked. (Marshall 1890/1948: 503; V.XV.5)

La revisión que Marshall hace de Ricardo lo lleva a sostener que no es sólo el trabajo está involucrado en el costo real que rige el precio. El *precio normal* de equilibrio de la mercancía tanto en el corto como en el largo plazo es el que iguala el precio de demanda con el precio de la oferta. Este último coincide con el costo real de producción. Para Marshall el costo real es el que compensa los esfuerzos y sacrificios involucrados en su fabricación, es decir, que en última instancia, el trabajo de los obreros y la "espera" o abstinencia del capitalista[1]. Este monto, medido en dinero se convierte en las *expenses of production.* Al considerar los gastos directos e indirectos, se puede retroceder tanto como se quiera. Si se busca la causa última del precio de oferta, el costo "real", se llega al esfuerzo del trabajo y al sacrificio de la espera; claro que para examinar los problemas prácticos del precio, es conveniente detenerse en el primer círculo: se deben tomar los gastos directos de fabricación y agruparlos según su tipo en distintos *factores de producción.*

> The analysis of the expenses of production of a commodity might be carried backwards to any length; but it is seldom worth while to go back very far. It is for instance often sufficient to take the supply prices of the different kinds of raw materials used in any manufacture as ultimate facts, without analyzing these supply prices into the several elements of which they are composed; otherwise indeed the analysis would never end.

[1] Ver más arriba 31

> We may arrange the things that are required for making a commodity into whatever groups are convenient, and call them its *factors of production*. Its expenses of production when any given amount of it is produced and thus the supply prices of the corresponding quantities of its factors of production. And the sum of these is the supply price of that amount of commodity. (Marshall 1890/1948: 339; V.III.2)

En este análisis el precio se iguala así a la suma de los costos de producción, que ordenados convenientemente se transforman en la suma de las remuneraciones a los factores de la producción. La determinación de la retribución de los factores de la producción se encuentra directamente asociada con la fijación del precio. Para llegar al origen de los precios debemos dirigir nuestra mirada ahora a la teoría de la distribución marginalista. Aquí sí reconoce Marshall que la nueva doctrina viene a subsanar todas las dificultades planteadas por las versiones anteriores.

> The modern doctrine of the relations between labour and capital is the outcome to which all the earlier doctrines on the subject were working their way; and differs only in its greater exactness, completeness and homogeneity, from that given by Mill in the third chapter of his fourth book; the only place in which he collects together all the various elements of the problem. (Marshall 1890/1948: 543-4; VI.II.10)

A pesar de toda complejidad que Marshall le reconoce al problema, en los primeros dos capítulos del Libro Sexto de los *Principles of Economics*, dedicado a la apropiación del ingreso nacional, fija las líneas generales de su teoría de la distribución[1]. El trabajo y el capital son esencialmente tratados como si se tratara de mercancías comunes, de manera que su precio y cantidad de equilibrio se determinan mediante el mecanismo general de la igualación entre la oferta y la demanda en sus respectivos mercados[2].

Antes de pasar a la determinación de la remuneración de los factores, en lo que refiere a la fijación del precio, sólo nos queda mostrar que toda vez que Keynes se refiere a la *teoría clásica del valor* (es decir, de la determinación de los precios) tiene en mente la versión marshalliana. Para esto recurrimos ahora a algunas citas tomadas de la *Teoría General* que confirman esta relación.

---

[1] Otros marginalistas de la "segunda generación" como Clark, Wicksell y Wicksteed también habían avanzado en una dirección similar en el campo de la distribución. Este último había examinado en su *Co-ordination of the Laws of Distribution,* de 1894, las condiciones bajo las cuales la remuneración de cada factor según su producto marginal agota enteramente el producto total de la sociedad. En la moderna versión del marginalismo se utiliza el teorema de Euler para "demostrar" esta teoría.

[2] Puede resultar extraño que Marshall no tenga en cuenta entre los factores de producción a la tierra. Como vimos, los *costos reales* están compuestos por el trabajo y la espera, pero la naturaleza –el tercer factor tomado por los marginalistas- brilla por su ausencia. Esto se debe a que también en la cuestión de la renta de la tierra Marshall se alinea con la explicación de Ricardo. La renta es entonces un excedente (*surplus*) que se apropian los dueños de las mejores tierras. Para el agricultor la renta entra como un costo, pero su magnitud depende puramente del precio de mercado y no del esfuerzo acumulado en la tierra. Dice Marshall: "[The landlord] requires of his tenant the whole producer's surplus which the land thus equipped is estimated to afford in a year of normal harvests and normal prices, after deducting enough to replace the farmer's capital with normal profits, the farmer standing to lose in bad years and gain in good years [...] In other words, that part of the income derived from the land which the landlord obtains, is governed, for all periods of moderate length, mainly by the market for the produce, with but little reference to the cost of providing the various agents employed in raising it; and it therefore is of the nature of a rent. And that part which the tenant retains, is to be regarded, even for short periods, as profits entering directly into the normal price of the produce; because the produce would not be raised unless it were expected to yield those profits." (Marshall 1890/1948: 635-6; V.IX.5)

> So long as economists are concerned with what is called the Theory of Value, they have been accustomed to teach that prices are governed by the conditions of supply and demand; and, in particular, changes in marginal cost and the elasticity of short-period supply have played a prominent part. (Keynes 1936/1939: 292; V.21.I)

Keynes considera que los costos de producción rigen el precio normal, y su componente más significativo del costo marginal es, en general, el costo salarial. También para Keynes los rendimientos son habitualmente decrecientes en el corto plazo.

> For it is far from being consistent with the general tenor of the classical theory, which has taught us to believe that prices are governed by marginal prime cost in terms of money and that money-wages largely govern marginal prime cost. (Keynes 1936/1939: 12; I.2.I)

Así, al tomar una mercancía aislada, acepta sin más consideraciones, es decir, omitiendo toda cuestión relativa al precio de mercado, que el precio puede tomarse como un equivalente del costo de producción. Los costos marginales crecen junto con el volumen de producto.

> In a single industry its particular price-level depends partly on the rate of remuneration of the factors of production which enter into its marginal cost, and partly on the scale of output. (Keynes 1936/1939: 294; V.21.II)

Los factores de producción son para Marshall el trabajo y el capital y su remuneración el salario y el interés, respectivamente. La *teoría clásica del valor* a la que se refiere Keynes es tomada de Marshall. Ahora verificaremos que la *teoría clásica de la distribución* a la que se refiere proviene de la misma fuente.

2.4. La *teoría clásica de la distribución*: salario y empleo, tasa de interés e inversión.

Nuestro objetivo es exponer el modo en que la *teoría clásica* explica la fijación del salario y el interés[1], es decir, los componentes fundamentales la *teoría clásica de la distribución*. Esta vez invertiremos el orden de exposición: en lugar de comenzar con los Marshall –los *clásicos*– iniciaremos el desarrollo con los fragmentos dispersos a lo largo de la *Teoría General*. Sólo reproduciremos después algunos fragmentos de los *Principles of Economics* de Marshall, para mostrar que esa es la fuente de la que toma Keynes su imagen sobre la teoría que critica.

Para el marginalismo el salario se establece en el punto de equilibrio entre las fuerzas de la oferta y la demanda de trabajo. Para su exposición Keynes, en lugar de mostrar el movimiento del salario o de deducir ambas curvas por separado, opta por indicar únicamente cuál es el resultado del ajuste. Cuando el mercado de trabajo alcanza el equilibrio, el salario y el nivel de empleo satisfacen simultáneamente las condiciones de la oferta y las de la demanda. El salario observable y la cantidad de trabajadores efectivamente contratados son dos magnitudes que están sujetas a una tendencia permanente hacia ese punto de intersección entre oferta y demanda; es por eso que

[1] En la época de Marshall y Keynes la moderna teoría marginalista de la distribución ya se había desarrollado prácticamente por completo, de manera que su formulación coincide en lo sustancial con la actual.

Keynes denomina "postulados" a esas condiciones de equilibrio. La *teoría clásica del empleo (y el salario)* puede resumirse a través de esos dos postulados.

> I. The wage is equal to the marginal product of labour [...]
> II. The utility of the wage when a given volume of labour is employed is equal to the marginal disutility of that amount of employment [...]
> [T]he volume of employed resources is duly determined, according to the classical theory, by the two postulates. The first gives us the demand schedule for employment, the second gives us the supply schedule; and the amount of employment is fixed at the point where the utility of the marginal product balances the disutility of the marginal employment. (Keynes 1936/1939: 5-6; I.2.I)

La curva de demanda de trabajo refleja las decisiones óptimas de los empresarios: la contratación se detendrá en el punto en que la retribución unitaria se iguala con la contribución marginal al producto (primer postulado). La cantidad demandada se incrementa cuando el salario se reduce, porque la productividad del trabajo es decreciente. La curva de oferta de trabajo, por su parte, representa los planes de los trabajadores: ofrecerán sus servicios siempre que la utilidad del salario compense el sufrimiento (desutilidad) de la última unidad. La desutilidad del trabajo es creciente, de manera que la oferta de trabajo crece junto con el salario, porque una retribución mayor provoca un incremento en la disposición al trabajo. Cuando el mercado está en equilibrio los movimientos del salario y el empleo se detienen, y ambos postulados se verifican a la vez. El ajuste opera para los clásicos de la misma forma en que lo hace en cualquier mercado: cuando los oferentes encuentran que no pueden colocar su producto, están dispuestos a reducir el precio de lo que ofrecen, en este caso el salario nominal.

> [T]he classical theory assumes that it is always open to labour to reduce its real wage by accepting a reduction in its money-wage. The postulate that there is a tendency for the real wage to come to equality with the marginal disutility of labour clearly presumes that labour itself is in a position to decide the real wage for which it works, though not the quantity of employment forthcoming at this wage [...] The classical conclusions are intended, it must be remembered, to apply to the whole body of labour and do not mean merely that a single individual can get employment by accepting a cut in money-wages which his fellows refuse. (Keynes 1936/1939: 13; 2.II)

Marshall, aunque mencionando ciertas excepciones y supuestos implícitos en la teoría, adhiere al "primer postulado" que refleja la acción de la demanda de trabajo: "the wages of every class of labour tend to be equal to the net product due to the additional labour of the marginal labourer of that class" (Marshall 1890/1948: 518; VI.I.8). En lo que respecta a las motivaciones para ofrecer trabajo, Marshall sostiene que "If a man is free to cease his work when he likes, he does so when the advantages to be reaped by continuing seem no longer to over-balance the disadvantages" (Marshall 1890/1948: 527n; VI.II.2). Adoptando el término "desutilidad" de Jevons, establece el segundo postulado clásico.

> In technical phrase this may be called the marginal disutility of labour. For, as with every increase in the amount of a commodity its marginal utility falls; and as with every fall in that desirableness, there is a fall in the price that can be got for the whole of the commodity, and not for the last part only; so the marginal disutility of labour generally increases, with every increase in its amount [...] it is broadly true that the exertions which any set of workers will make, rise or fall with a rise or fall in the remuneration which is offered to them. (Marshall 1890/1948: 141-2; IV.I.2)

El salario no responde a una de estas dos fuerzas, sino a las dos a la vez; a su acción recíproca, que nuevamente ilustra mediante su metáfora de las hojas de la tijera: "Thus again we see that demand and supply exert coordinate influences on wages; neither has a claim to predominance; any more than has either blade of a pair of scissors, or either pier of an arch" (Marshall 1890/1948: 532; VI.II.3). Tanto el salario como el volumen de ocupación se determinan mediante este mecanismo. Así, en el equilibrio, se verifican simultáneamente ambas igualdades o "postulados". Es por eso que en cada situación concreta el salario existente refleja al mismo tiempo la desutilidad marginal y la productividad marginal del trabajo; sólo en ese punto se igualan la cantidad ofrecida y demandada[1].

Pasemos ahora a la retribución del otro factor que interviene en el costo real de los producto: la espera. Comencemos nuevamente con la exposición contenida en la *Teoría General*. Cuando Keynes intenta exponer la *teoría clásica del interés* –a la que dedica el capítulo 14 de la *Teoría General* y su apéndice-, manifiesta en primer lugar su dificultad para encontrar una exposición rigurosa entre los autores clásicos[2].

> What is the Classical Theory of the Rate of Interest? It is something upon which we have all been brought up and which we have accepted without much reserve until recently. Yet I find it difficult to state it precisely or to discover an explicit account of it in the leading treatises of the modern classical school. (Keynes 1936/1939: 175; IV.14.I)

Más allá de esta dificultad, arriesga una reconstrucción de la *teoría clásica del interés* que, como veremos, coincide en lo general, y más allá de su vaguedad, con la que ofrece Marshall –y también con la que hoy enseña el marginalismo.

> It is fairly clear, however, that this tradition has regarded the rate of interest as the factor which brings the demand for investment and the willingness to save into equilibrium with one another. Investment represents the demand for investible resources and saving represents the supply, whilst the rate of interest is the 'price' of investible resources at which the two are equated. Just as the price of a commodity is necessarily fixed at that point where the demand for it is equal to the supply, so the rate of interest necessarily comes to rest under the play of market forces at the point where the amount of investment at that rate of interest is equal to the amount of saving at that rate. (Keynes 1936/1939: 175; IV.14.I)

El interés para los clásicos es entonces, en esencia, el precio que pone en equilibrio a la demanda con la oferta de capital libre.

---

[1] Marshall intenta también en este punto una rehabilitación marginalista de Ricardo. Sostiene que aunque usualmente se lo tiene por un defensor de la "ley de hierro" de los salarios, su posición era también cercana a la de los "nuevos economistas": "The persistency with which many writers continue to attribute to him a belief in the "iron law" can be accounted for only by his delight 'in imagining strong cases,' and his habit of not repeating a hint, which he had once given, that he was omitting for the sake of simplicity the conditions and limitations that were needed to make his results applicable to real life" (Marshall 1890/1948: 509n; IV.I.2)

[2] [2] Más adelante insiste en las dificultades que la caracterización definida de la teoría clásica del interés trae consigo: "There is no consecutive discussion of the rate of interest in the works of Marshall, Edgeworth or Professor Pigou, nothing more than a few *obiter dicta*." (Keynes 1936/1939: 186)

> In recent times it has been held by many economists that the rate of current saving determined the supply of free capital, that the rate of current investment governed the demand for it, and that the rate of interest was, so to speak, the equilibrating price-factor determined by the point of intersection of the supply curve of savings and the demand curve of investment. (Keynes 1939)

Según esta explicación, las modificaciones en la tasa de interés provienen de los movimientos independientes de la curva de oferta de capital, o de ahorro, o bien la curva de demanda de capital, o de inversión.

> The independent variables of the classical theory of the rate of interest are the demand curve for capital and the influence of the rate of interest on the amount saved out of a given income ... the classical theory of the rate of interest seems to suppose that, if the demand curve for capital shifts or if the curve relating the rate of interest to the amount saved out of a given income shifts or if both these curves shift, the new rate of interest will be given by the point of intersection of the new position of the two curves. (Keynes 1936/1939: 179; IV.14.I)

Keynes advierte que esta explicación no puede obtenerse con tanta claridad de la obra de Marshall, aunque en Cambridge la teoría solía transmitirse de este modo: "The above is not to be found in Marshall's *Principles* in so many words. Yet his theory seems to be this, and it is what I myself was brought up on and what I taught for many years to others" (Keynes 1936/1939: 175; IV.14.1). Revisa también las obras de otros *marginalistas* como Carver, Flux, Taussig y Walras, sólo para verificar que es esa, en sus rasgos fundamentales, la teoría que comparten todos los autores.

Para el lector contemporáneo la expresión más familiar de la *teoría clásica del interés* es la que Keynes toma de Carver. La formulación es, *mutatis mutandi,* idéntica a la aplicada para el mercado de trabajo, ya que en equilibrio se cumplen los "dos postulados": "interest [is regarded, AK] as the factor which brings into equilibrium the marginal disutility of waiting with the marginal productivity of capital" (Keynes 1936/1939: 176; IV.14.I)

Pasemos ahora a la comprobación en la obra de Marshall. Tal como Keynes sostiene, en los *Principles of Economics* o en su *Money, Credit and Commerce* de 1923 no hay una exposición sintética de estos dos "postulados". No obstante, un examen cuidadoso permite identificarlos entre otros tantos elementos. Para Marshall la tasa de interés se fija en el mercado de fondos prestables disponibles para la inversión, a los que llama capital "libre". En lo que respecta a la oferta de capital "libre", es decir, al incentivo para ahorrar, el principio que opera es perfectamente asimilable al que rige la oferta de trabajo: el ahorro es un sacrificio que debe compensarse con el pago de intereses.

> We are justified in speaking of interest on capital as the commercial reward of the sacrifice involved in the waiting for the enjoyment of material resources, only because few people will save much without reward; just as we speak of wages as the commercial reward for labour, because few people would work hard without reward. (Marshall 1923: 232-3; IV.VII.8)

La tasa de interés es una retribución al esfuerzo de la "espera" que debe afrontar el capitalista cuando ahorra en lugar de consumir su riqueza; del mismo modo en que el salario es una remuneración que compensa el sacrificio del trabajo.

> [W]ages and other earnings of effort have much in common with interest on capital. For there is a general correspondence between the causes that govern the supply prices of material and of personal capital (Marshall 1890/1948: 660; VI.XI.1)

El interés es considerado una recompensa que se recibe por el acto sacrificar los goces presentes. El capitalista recibe una retribución por posponer el consumo. Es por eso que Marshall, en atención a las objeciones presentadas al término "abstinencia" que originalmente empleó Senior, prefiere denominar "espera" al sacrificio específico que atraviesa un individuo cuando, en lugar de disfrutar su riqueza de manera inmediata a través del consumo, la dedica a un proceso productivo que lleva tiempo o la presta a otro individuo.

> The sacrifice of present pleasure for the sake of future has been called *abstinence* by economists. But this term has been misunderstood: for the greatest accumulators of wealth are very rich persons, some of whom live in luxury, and certainly do not practice abstinence in that sense of the term in which it is convertible with abstemiousness ... we may with advantage avoid its use, and say that the accumulation of wealth is generally the result of a postponement of enjoyment, or of a *waiting* for it. Or, in other words again, it is dependent on man's *prospectiveness*; that is, his faculty of realizing the future. (Marshall 1923: 233; IV.VII.8)

De esta manera, cuanto mayor sea la retribución, mayor disposición existirá hacia el sacrificio de la espera, que se verá de este modo compensado. Así, la oferta de capital refleja la desutilidad de la espera.

> [T]he *supply* of capital is controlled by the fact that, in order to accumulate it, men must act prospectively: they must 'wait' and 'save', they must sacrifice the present to the future. (Marshall 1923: 81; II.IV.8)

El corolario obligado de esta explicación es que a nivel individual –y supuestamente también de la sociedad en su conjunto–, el volumen de los ahorros debe crecer (o reducirse) cuando crece (o disminuye) la tasa de interés. La curva de oferta de capital "libre" tiene pendiente positive porque la desutilidad marginal de la espera es creciente: "a strong balance of evidence seems to rest with the opinion that a rise in the rate of interest, or demand-price for saving, tends to increase the volume of saving." (Marshall 1890/1948: 534; VI.II.5)

Esta explicación del interés en Marshall nos conduce directamente a su explicación acerca de las cualidades del capital. Cuando el hombre decide esperar en lugar de consumir, debe comprar un bien que le permita hacerlo: esta es la llamada "*prospectividad*" que, según Marshall caracteriza a los bienes de capital. Pero el capital, además de la *prospectiveness* posee otro atributo que da origen a la demanda: la capacidad de producir o *productiveness*[1].

> [T]he chief *demand* for capital arises from its productiveness, from the services which it renders, for instance, in enabling wool to be spun and woven more easily than by the unaided hand, on in causing water to flow free wherever it is wanted instead of being carried laboriously in pails. (Marshall 1890/1948: 81; II.IV.8)

[1] En la Sección V de la Tesis trataremos en detalle teoría del capital de Keynes, a la que podremos entonces medir con la de Marshall.

Si la oferta de capital libre puede identificarse con el ahorro, la demanda de nuevo capital no es más que la demanda de inversión. Como, por regla general, la productividad del capital es decreciente, la magnitud de fondos o bines de capital requeridos para nuevas inversiones se incrementa cuando cae la tasa de interés y, a la inversa, se reduce cuando la tasa de interés crece. La curva de demanda tiene pendiente negativa.

> Each undertaker having regard to his own means, will push the investment of capital in his business in each several direction until what appears in his judgment to be the margin of profitableness is reached; and that margin is, as we have said, a boundary line cutting one after another every possible line of investment, and moving irregularly outwards in all directions whenever there is a fall in the rate of interest at which extra capital can be obtained. Thus the demand for the loan of capital is the aggregate of the demands of all individuals in all trades; and it obeys a law similar to that which holds for the sale of commodities: just as there is a certain amount of a commodity which can find purchasers at any given price. When the price rises the amount that can be sold diminishes, and so it is with regard to the use of capital. (Marshall 1890/1948: 520-1; VI.I.8)

Hemos reunido todos los elementos necesarios: para Marshall tanto la tasa de interés, como el volumen de ahorro e inversión se determinan en el mercado de capital "libre" mediante la igualación de oferta y demanda.

> Thus then interest, being the price paid for the use of capital in any market, tends towards an equilibrium level such that the aggregate demand for capital in that market, at that rate of interest, is equal to the aggregate stock forthcoming there at that rate. (Marshall 1890/1948: 534; VI.II.4)

En equilibrio la tasa de interés compensa la desutilidad marginal de la espera y se iguala al mismo tiempo a la productividad del capital. Tal es la *teoría clásica del interés* que Keynes toma de la obra de Marshall. Pero es al tiempo también la teoría clásica de la inversión, porque el volumen de capital libre de equilibrio es justamente el nivel de inversión de la economía.

2.5. Resultados alcanzados: los recursos dados y el método estático.

Los *Principles of Economics* de Marshall contienen entonces una *teoría del valor*[1] -expuesta en el Libro Quinto-, que se encuentra integrada con la teoría de la distribución –desarrollada en el Libro Sexto-. La ley general que determina los precios de insumos y productos es una y la misma.

[1] Como mencionamos más arriba, Marshall mismo usa la expresión "teoría del valor" para referirse a su propia explicación de la determinación del precio de las mercancías, así como a las de otros autores. Sin embargo, en base a su obra no puede discernirse distinción alguna entre este "valor" y el precio. Sí, en cambio, establece una diferencia analítica entre el precio "normal" y el precio de mercado, de la misma manera que los economistas anteriores, Smith y Ricardo, separaban el precio "natural" del que se observaba en el cambio efectivo.

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
Profesor Ernesto Dr. ALFREDO L. PALACIOS

> [T]he general theory of the equilibrium of demand and supply is a Fundamental Idea running through the frames of all the various parts of the central problem of Distribution and Exchange. (Marshall 1890/1948: vii; Preface)

La conexión entre ambas resalta particularmente en los tres puntos por los que transitó nuestro estudio.

1. Los precios de las mercancías y de los factores (trabajo y capital) se determinan a través de la acción recíproca de la oferta y la demanda –teoría de la determinación del precio.
2. El precio de las mercancías –teoría del valor- tiende a igualarse a los costos de producción –teoría de la distribución-.
3. Marshall demuestra que si los factores de la producción son remunerados en arreglo a su productividad, el producto íntegro se agota en la remuneración de los factores: la suma de los valores producidos es igual a la suma de los ingresos[1].

A nivel agregado el valor de la producción, o producto nacional, debe igualarse al consumo y al ingreso totales.

> [I]n this broad sense it is true that all production is for consumption; that the national dividend is convertible with the aggregate of net production, and also with the aggregate of consumption. (Marshall 1890/1948: 524; VI.I.10)

El último punto es importante. Se trata del punto de partida para una teoría de la producción agregada –como la que Keynes intentará elaborar– inspirada en el pensamiento *marginalista* de la época.

Hemos recorrido hasta el momento los tres mercados fundamentales que conforman el sistema al que Keynes denomina *teoría clásica*: el mercado de un producto (*teoría clásica del valor*), el mercado de trabajo (*teoría clásica del empleo y el salario*) y el mercado de capital (*teoría clásica del interés, la inversión y el ahorro*). En cada uno de ellos las fuerzas de la oferta y la demanda se enfrentan y balancean mutuamente para determinar el precio y la cantidad de equilibrio.

La máxima satisfacción (utilidad) y el máximo beneficio son los objetivos que están por detrás de los actos y decisiones del consumidor y del productor de cada mercancía individual. En cada momento particular la relación circunstancial entre la oferta y la demanda fijan el *precio de mercado*, pero el *costo de producción* es el que determina el *precio normal*, centro en torno al cual gravita el precio circunstancial de las mercancías. El costo, a su vez, está regido por el precio de los factores que intervienen en la producción. Llegamos así a los dos mercados de factores: el trabajo y capital "libre". En esos mercados, también a través de la acción de la oferta y la demanda se fijan el salario y el interés. El salario es el precio que iguala la desutilidad marginal del trabajo con su productividad marginal. La tasa de interés alcanza el equilibrio cuando la desutilidad de la espera se iguala a la productividad del capital.

[1] La formulación precisa de este "teorema" se debe, como indicamos, a Wicksteed, no a Marshall, sin embargo, el mismo resultado está expuesto en el Libro Sexto de los *Principles of Economics*.

Demostramos que la exposición de Keynes es una reproducción fiel, aunque simplificada de la de Marshall. Es por eso que en los *Principles of Economics* pudimos encontrar el material necesario para la recreación de la *teoría clásica,* tal como Keynes se la representaba.

Expusimos el sistema completo, por lo menos en lo que respecta a la *teoría del valor y la distribución*, pasaremos ahora a considerar algunas características adicionales que Keynes atribuye a la *teoría clásica*, y que por su importancia exigen un tratamiento separado. Nos referiremos a un aspecto que no está sujeto a controversia, ya que los propios exponentes de la *teoría clásica* lo reconocen como inherentes a su sistema. Se trata del carácter estático de toda la construcción. De este punto se desprende otro crucial para comprender el rechazo de Keynes a la teoría tradicional: el supuesto de la plena utilización de los recursos dados.

El carácter eminentemente estático del sistema clásico y el supuesto de la plena utilización de los recursos nos darán, a su vez, las claves para agregar a la exposición la teoría clásica del dinero, en el Capítulo 3. Más adelante podremos mostrar la íntima conexión que existe entre estos tres aspectos.

2.6. Plena utilización de la capacidad productiva existente.

Nuevamente comenzaremos por la caracterización de Keynes, para pasar luego a los pasajes relevantes de los autores clásicos, en especial de Marshall.

> Most treatises on the theory of value and production are primarily concerned with the distribution of a *given* volume of employed resources between different uses and with the conditions which, assuming the employment of this quantity of resources, determine their relative rewards and the relative values of their products.(Keynes 1936/1939: 4; I.2)

Es conveniente examinar esta afirmación, en apariencia sencilla, con atención, descomponiéndola en sus elementos constitutivos. El enunciado es familiar. Una fórmula que se ha popularizado es que la economía pretende explicar "la asignación de recursos escasos a necesidades múltiples"[1]. Los recursos no pueden ser otros que los factores productivos: trabajo y capital (y tierra). Estos recursos son escasos porque están disponibles en una cantidad limitada, es decir, *dada* de antemano. El sistema de precios viene a resolver el modo en que estos recursos se aplican a distintos usos. La descripción de Keynes coincide con la tan difundida definición del contenido de la teoría económica.

Aunque Keynes subraya el hecho de que los recursos son fijos, deduce de aquí otro supuesto conectado al anterior, aunque ligeramente distinto. Dice: "assuming the employment of this quantity of resources". La teoría parte de cierta cantidad fija de recursos disponibles, y obtiene las remuneraciones y los precios relativos. Esos valores corresponden al pleno empleo de esos recursos. Esto es así porque cuando se alcanza el

[1] La definición usual fue rechazada incluso por algunos marginalistas como Wicksell "la expresión corriente 'obtener los mayores resultados posibles con la menor cantidad posible de medio' es ilógica y debe rechazarse" (Wicksell 1911/1947: 4)

equilibrio entre la oferta y la demanda en todos y cada uno de los mercados, inclusive los de factores, la cantidad de trabajo y capital que se compra y vende coincide con los deseos de los oferentes, condición necesaria y suficiente para que haya pleno empleo *voluntario* de los recursos. Si el precio de la oferta se iguala al precio de la demanda es porque nadie desea vender más de lo que vende, y nadie pretende adquirir más de lo que efectivamente compra. El uso de los recursos y el nivel de producción de cada mercancía particular aumenta o disminuye hasta alcanzar precisamente en ese punto. Dadas las preferencias que determinan la demanda de bienes y la oferta de factores, y dadas las condiciones técnicas que establecen la oferta de bienes y la demanda de factores, si no existe traba ni perturbación alguna, se puede obtener el conjunto de precios de equilibrio para todos los mercados. Ningún recurso *en oferta* queda sin ser empleado a esos precios –ninguno queda *involuntariamente* ocioso-, por la definición misma de equilibrio como igualdad entre oferta y demanda. Al mismo tiempo, dados los parámetros, el nivel de producción de cada una de las mercancías queda también establecido. Es por eso que Keynes afirma que el producto agregado es también un dato para los clásicos, y que ese nivel de producto es el que se corresponde con la plena utilización de los recursos disponibles, según la voluntad de sus poseedores.

Keynes considera que esta afirmación refleja una verdad evidente, es por eso que a diferencia de otros casos en los que se esfuerza por verificar su interpretación midiéndola con las obras más importantes de los autores clásicos de mayor renombre, toma esta descripción por válida sin necesidad de recurrir a prueba alguna. Incluso debe reconocer que su obra anterior, el *Treatise on Money*, estaba todavía inscripta en la perspectiva clásica, de modo que fue elaborada bajo los mismos supuestos: recursos dados que son plenamente empleados y determinan un nivel también dado por los parámetros de producción de equilibrio.

> [M]y lack of emancipation from preconceived ideas showed itself in what now seems to me to be the outstanding fault of the theoretical parts of that work (namely, Books III and IV), that I failed to deal thoroughly with the effects of *changes* in the level of output. My so-called 'fundamental equations' were an instantaneous picture taken on the assumption of a given output. (Keynes 1936/1939: vi–vii; Preface)

La afirmación es en cierto punto engañosa y cuestionable. Porque, bien visto, no es cierto que el nivel de producción no pueda modificarse. Lo hace cuando cambian los parámetros (gustos y técnica). Nuevamente los precios cambian hasta que la oferta iguale a la demanda y por tanto los factores en oferta se empleen completamente según su voluntad. Pero Keynes es claro: cuando cesa el proceso de ajuste, el único equilibrio posible es el de pleno empleo, porque el equilibrio en el mercado de capital y trabajo refleja justamente la plena ocupación de la cantidad ofrecida a los precios vigentes.

Los supuestos clásicos son dos: la cantidad de recursos está dada y cada recurso se emplea plenamente, es decir, hasta que nadie esté voluntariamente dispuesto a incrementar la cantidad ofrecida del servicio que ofrece. Obviamente, la utilización plena no significa que el recurso está absolutamente agotado, que la cantidad utilizada coincida con la cantidad total disponible, sino que cada mercado está en equilibrio y por tanto la cantidad utilizada satisface los planes de los oferentes. El precio de equilibrio está sobre la curva de oferta, de manera que la cantidad utilizada es toda la que se ofrece. En el sistema clásico sólo podría representar una situación en que no se logre vender la cantidad deseada al precio de mercado como un caso de *desequilibrio*. Y, como sabemos, el desequilibrio sólo puede ser transitorio ya que, por definición, se

desencadenarán fuerzas que restituyan el equilibrio. En la teoría clásica, en términos generales, el desempleo puede representarse únicamente como un fenómeno o bien transitorio, o bien permanente, pero producido por fuerzas externas al sistema representado que impiden el ajuste de precios y cantidades.

La revisión que hasta aquí realizamos de la obra de Marshall no brinda elementos para desmentir el cuadro que describe Keynes. Al contrario, en lo que respecta al volumen dado de recursos, la representación de Marshall (y también del Ricardo que emerge de la interpretación de Marshall) se corresponde con esta descripción. El prefacio a la primera edición alemana de la *Teoría General*, pone el eje distintivo de la tradición inglesa que va de Ricardo a Marshall en el supuesto de la producción fija.

> [Marshall's] theory of output and consumption as a whole, as distinct from his theory of the production and distribution of a *given* output, was never separately expounded. Whether he himself felt the need of such a theory, I am not sure. But his immediate successors and followers have certainly dispensed with it and have not, apparently, felt the lack of it. (Keynes 1936)

No existe forma de representar y examinar la posibilidad de la subutilización de los recursos. Si la cantidad de recursos está establecida de antemano y los recursos están plenamente empleados, el nivel de producción y ocupación también es fijo. Pero si, por el contrario, dada una cantidad total de recursos en existencia se admite la posibilidad de que una porción de esos recursos queden desempleados, es decir, a pesar de la voluntad de los capitalistas o los trabajadores, no encuentren ocupación, probablemente tenga que modificarse también la teoría de la producción y la distribución. Habría que formular entonces nuevas leyes para la determinación del interés, el salario, los precios, etc. En desequilibrio el sistema se desarticula.

Marshall reconoce, desde luego, que en la realidad puede existir una situación de desempleo. Keynes sostiene, sin embargo, que cuando se la teoría clásica se refiere a la desocupación y a las fluctuaciones económicas, lo hace sólo *descriptivamente,* porque esas circunstancias no se ajustan a su explicación de conjunto. No se trata de una pieza más de la teoría completa pero tampoco de una nueva teoría, sino de meras observaciones expuestas en el marco de la evolución de largo plazo del sistema.

> The question, also, of the volume of the available resources, in the sense of the size of the employable population, the extent of natural wealth and the accumulated capital equipment, has often been treated *descriptively.* (Keynes 1936/1939: 4; I.2; énfasis AK)

En los *Principles of Economics,* el desempleo involuntario no es, definitivamente, un problema que requiera una respuesta articulada con el resto de la teoría. Sin embargo, al tratar al desempleo como una situación posible pero transitoria, se trasluce la idea de que para los clásicos debe considerarse como un caso de desequilibrio. El fragmento reproducido a continuación pertenece al Libro I, en que se plantean las preguntas con las que el economista se enfrenta.

> How should we act so as to increase the good and diminish the evil influences of economic freedom, both in its ultimate results and in the course of its progress? If the first are good and the latter evil, but those who suffer the evil, do not reap the good; how far is it right that they should suffer for the benefit of others? ... Taking it for granted that a more equal distribution of wealth is to be desired, how far would this

> justify changes in the institutions of property, or limitations of free enterprise even when they would be likely to diminish the aggregate of wealth? In other words, how far should an increase in the income of the poorer classes and a diminution of their work be aimed at, even if it involved some lessening of national material wealth? How far could this be done without injustice, and without slackening the energies of the leaders of progress? How ought the burdens of taxation to be distributed among the different classes of society?. (Marshall 1890/1948: 41; I.IV.4)

Resalta aquí nuevamente el sesgo ricardiano en las inquietudes de Marshall[1]. El objetivo principal de la economía es proveer instrumentos para lograr una distribución más equitativa de los ingresos entre las distintas clases de la sociedad; este propósito puede, aparentemente, perturbar la eficiencia en la producción y, tal vez, interferir también con la plena libertad de empresa y el imperio absoluto de la propiedad privada. Sólo los últimos dos capítulos de los *Principles of Economics* se dedican a explorar los cambios en el nivel de empleo y producción como un todo, pero el enfoque es, tal como Keynes afirma, eminentemente descriptivo y de largo plazo. No se encuentra entre los interrogantes que la teoría debe abordar.

> The field of employment which any place offers for labour and capital depends, firstly, on its natural resources; secondly, on the power of turning them to good account, derived from its progress of knowledge and of social and industrial organization; and thirdly, on the access that it has to markets in which it can sell those things of which it has a superfluity. (Marshall 1890/1948: 668; VI.12.1)

El marco teórico fijado por el famoso Libro V de los *Principles of Economics* acerca de las "General Relations of Demand, Supply and Value", postula la igualdad entre oferta y demanda en cada mercado particular y no deja margen para explicar el caso de la subutilización general de los recursos existentes ni las fluctuaciones en el volumen de ocupación. Así, cada vez que se toca el problema del subempleo en una rama particular pareciera que otra rama está siempre lista para funcionar como compensación. Incluso cuando estudia el caso de los salarios elevados con respecto a la productividad, en una de las pocas referencias directas al desempleo, Marshall apela a la teoría de los vasos comunicantes que unen una rama con otra y permiten que los excesos que ocurren en un sitio se balanceen con los defectos de otro. Para discutir en profundidad el tema debemos esperar al momento en que abordemos la discusión sobre la ley de Say (Capítulo 4).

> In the long run every branch of industry would prosper better, if each exerted itself more strenuously to set up several standards of efficiency for labour, with corresponding standards for wages; and were more quick to consent to some relaxation of a high standard of money wages when the crest of a wave of high prices, to which it was adapted, had passed away. Such adjustments are full of difficulty: but progress towards them might be hastened if there were a more general and clear appreciation of the fact that high wages, gained by means that hinder production in any branch of industry, necessarily increase unemployment in other branches. For, indeed, the only effective remedy for unemployment is a continuous adjustment of means to ends, in such way that credit can be based on the solid foundation of fairly accurate forecasts;

[1] En el prefacio de sus *Principles of Political Economy* sostiene Ricardo: "To determine the laws which regulate this distribution, is the principal problem in Political Economy: much as the science has been improved by the writings of Turgot, Stuart, Smith, Say, Sismondi, and others, they afford very little satisfactory information respecting the natural course of rent, profit, and wages." (Ricardo, 1996: 5)

> and that reckless inflations of credit—the chief cause of all economic malaise—may be kept within narrower limits. (Marshall 1890/1948: 710; VI.XIII.10)

Una posición difundida en la teoría clásica asocia el desempleo con los salarios elevados, una veces como causa, otras como efecto. Pero mientras pueda sostenerse que el desempleo con salarios elevados se produce sólo en puntos aislados del sistema, la cura está a la vista y su efecto es sólo cuestión de tiempo.

2.7. La estática en el método de Marshall.

Keynes señala en numerosas oportunidades las limitaciones que al análisis impone el carácter estático del *sistema clásico*. En la *Teoría General* intenta salvar esta dificultad proponiendo distintos mecanismos para ligar efectivamente el presente con el futuro.

> [T]he fact that the assumptions of the static state often underlie present-day economic theory, imports into it a large element of unreality. (Keynes 1936/1939: 146; IV.11.V)

La apreciación es en cierta medida sorprendente, porque Marshall justamente creía estar resolviendo la omisión del Tiempo, tanto de sus precursores como de sus contemporáneos, como factor económico relevante. A primera vista, pareciera que el sofisticado tratamiento de los distintos plazos en relación al valor que aportan los *Principles of Economics* eximiera Marshall de esta nueva acusación que Keynes arroja contra la *teoría clásica*. De hecho, para Marshall, la presentación estática es considerada un momento de la dinámica.

> [T]his volume is concerned mainly with normal conditions; and these are sometimes described as Statical. But in the opinion of the present writer the problem of normal value belongs to economic Dynamics: partly because Statics is really but a branch of Dynamics, and partly because all suggestions as to economic rest, of which the hypothesis of a Stationary state is the chief, are merely provisional, used only to illustrate particular steps in the argument, and to be thrown aside when that is done. (Marshall 1890/1948: 366n; V.V.1)

El dispositivo que utiliza Marshall para estudiar el proceso de mercado considerando el transcurso del tiempo se funda en la ya mencionada descomposición analítica del problema del valor en distintos plazos: el precio de mercado instantáneo, el precio normal de corto y largo plazo y, por último, el precio de plazo aun más extendido, es decir, cuando tienen efecto los cambios en la población, los gustos, la técnica, etc. Estos distintos períodos se establecen de manera abstracta. En cada momento y caso particular todos estos plazos están presentes de manera simultánea. Se presenta la obvia dificultad de relacionar todas las situaciones distintas que ofrece el análisis con los problemas concretos, con el movimiento del sistema, con su dinámica. El primer problema se encuentra en la identificación de una situación *normal*.

> As there is no sharp line of division between conduct which is normal, and that which has to be provisionally neglected as abnormal, so there is no between normal values and 'current' or 'market' or 'occasional' values. The latter are those values in which the accidents of the moment exert a preponderating influence; while normal values are those which would be ultimately attained, if the economic conditions under view had time to work out undisturbed their full effect. But there is not impassable gulf between these two; they shad into one another by continuous graduations. The values which we

> may regard as normal if we are thinking of the changes form hour to hour on a Produce Exchange, do but indicate current variations with regard to the year's history; and the normal values with reference to the year's history are but current values in reference to the history of the century. For the element of Time, which is the centre of the chief difficulty of almost every economic problem, is itself absolutely continuous; Nature knows no absolute partition of time into long periods and short; but the two shade into one another by imperceptible gradations, and what is a short period of one problem is a long for another. (Marshall 1890/1948: vii; Preface).

Marshall admite, de esta manera, que la separación entre largo y corto plazo es un artificio en cierto modo difuso pero, según él, apto para representar en un marco estático los problemas dinámicos, es decir, que involucran el transcurso del tiempo. Sea como fuera, en los *Principles of Economics* se logra únicamente una representación estática – la más sofisticada hasta el momento[1].

Para Keynes lo que imprime un carácter dinámico al sistema es la intervención de ciertos elementos fundamentales que están ausentes en el sistema clásico: se trata fundamentalmente de una representación distinta del dinero y el capital que en sus involucren en sus rendimientos expectativas sobre el futuro.

2.8. Walras: nuevamente pleno empleo de recursos dados.

Señalamos más arriba algunas de las diferencias manifiestas entre el enfoque de Marshall y el de Walras –en particular, las que llevaron a este último a cuestionar la determinación del precio de los *Principles of Economics*[2]. Es por eso que para formarnos una idea precisa de lo adecuado de la caracterización de Keynes, es adecuado introducir aquí comentario acerca de los recursos dados y la estática, pero ahora referido a la construcción walrasiana. Como vimos, el enfoque de equilibrio parcial supone la plena utilización de los recursos dados. En el equilibrio general *alla* Walras puede verificarse también la presencia de estos supuestos[3]. Los *Elementos de economía*

---

[1] Este punto nos remite a un problema con el que tropezaremos nuevamente más adelante: el de las industrias con rendimientos crecientes. En los *Principles* se menciona este caso en repetidas oportunidades, pero el supuesto básico en que se funda toda la teoría es el de los rendimientos decrecientes. Marshall tiene plena conciencia de que los rendimientos crecientes, tanto en la industria en general como en los factores, constituyen una amenaza para toda su teoría del valor y la distribución, ya que (exceptuando ciertas condiciones particulares) una curva de de oferta del producto con pendiente negativa puede volver al precio indeterminado. Otro tanto ocurre con la demanda de factores, que por la condición de igualdad entre salarios y productividad debería crecer sin límite; la curva tendría pendiente positiva. Es por eso que Marshall dedica a la cuestión un apéndice completo de *Principles* y excluye su tratamiento en la exposición general. Este caso es importante en este contexto porque entorpece el enfoque estático, sobre todo en lo referete al equilibrio normal de largo y largísimo plazo: "The statical theory of equilibrium is therefore not wholly applicable to commodities which obey the law of increasing return." (Marshall 1890/1948: 501;5.15.4). Keynes, siguiendo a Marshall, atribuye al trabajo un rendimiento decreciente, pero toma el recaudo de aclarar que esta condición se circunscribe sólo al corto plazo.

[2] Ver Sección II. 2.2, p. 40.

[3] Nos interesa la revisión de la teoría de Walras porque algunos autores han sostenido que las críticas de Keynes se aplican a la teoría del equilibrio parcial de raíz Marshalliana pero no al enfoque del equilibrio general, mientras otros han sostenido la opinión opuesta. Ambas posiciones coinciden en un punto: el marginalismo cuenta con dos enfoques esencialmente distintos en su contenido, forma y resultados. De hecho la síntesis neoclásica keynesiana iniciada por Hicks reformula efectivamente la teoría de Keynes en un marco de equilibrio general. Lo que intentamos demostrar aquí es que las críticas de la *Teoría General*

política pura de Walras concentran inicialmente el esfuerzo en explicar el fenómeno del intercambio. Se formulan las leyes que rigen de el cambio puro de mercancías con el propósito de descubrir el modo en que se distribuyen los recursos disponibles a través de la determinación de los precios relativos de las mercancías. El pasaje que citamos a continuación muestra que la preocupación principal es la precisamente esta: dar cuenta del proceso de cambio a partir de un conjunto existente de mercancías. Es por eso que el problema walrasiano, en la versión del intercambio puro supone que las mercancías surgen "como Maná del cielo". Nada cambia si el problema se extiende al "intercambio con producción". En lugar de partir de una cantidad dada de productos disponibles para el intercambio, se comienza con una cantidad también fija de factores productivos. La solución arroja nuevamente los precios relativos de bienes y de servicios productivos, tomando no ya la cantidad de mercancías como un dato, sino la cantidad de factores con los que de manera instantánea se "producen" las mercancías. La producción es tomada como una "transformación" instantánea.

> [E]l intercambio de dos mercancías en un mercado regido por la libre competencia es una operación por medio de la cual todos los poseedores, tanto de una como de las dos mercancías, pueden lograr la mayor satisfacción posible de sus necesidades, con la condición de entregar la mercancía que venden y recibir la mercancía que compran en una proporción común e idéntica. El objetivo principal de la teoría de la riqueza es generalizar esta proposición, haciendo ver que es aplicable tanto al intercambio de varias mercancías como al de dos, y que es aplicable a la libre competencia tanto en materia de *producción como de intercambio*. El objetivo principal de la teoría de la producción de la riqueza social es sacar las consecuencias mostrando cómo se deduce de ello el principio de organización de la industria agrícola, manufacturera y comercial. Podríamos decir, por tanto, que esta proposición incluye todo el conjunto de la economía política pura y aplicada. (Walras 1874/1987: 246 - 7)

Decimos entonces que está aquí también implícito el supuesto de plena ocupación, al igual que en la construcción marshalliana. La ausencia de desempleo (considerado como un exceso de oferta) está asegurada si todos los mercados se encuentran en sus posiciones de equilibrio. Cuando el sistema de Walras incluye la producción, y por tanto la oferta y demanda de los servicios productivos, el *tâtonnement* se hace más complejo[1]. Pero las condiciones y procesos automáticos con los que está dotado el sistema económico son de igual naturaleza. Postular el pleno empleo de trabajo, tierra y capital es equivalente a postular que su oferta se igualará a su demanda, de modo que ningún recurso quedará involuntariamente desocupado. El sistema que construye, según Walras, no es una mera ficción analítica; no hace más que representar el movimiento real de los precios y cantidades hacia el equilibrio de plena ocupación.

> Es necesario que las cantidades de servicios productivos adquiridas y vendidas sena no sólo iguales en valor, sino iguales, puesto que estas cantidades son las que se utilizan

---

pueden aplicarse, en sus aspectos claves, a una u otra representación de forma indiscriminada. Aun así, la *teoría clásica*, como hemos mostrado, es el nombre que Keynes usa para referirse a la escuela inglesa.

[111] Walras utiliza un nuevo instrumento para asegurar que no se produzcan transacciones fuera del equilibrio, que no era necesario en la teoría del intercambio puro y sí en la de la producción: los vales ("bons"). Los vales permiten someter al proceso de tanteo las cantidades futuras de servicios que se ofrecen y demandan, de manera que nos se produzcan intercambios "falsos" (Walras 1874/1987: 406). Así los datos se mantienen invariantes en el intervalo que va de la fijación del precio a la entrega de servicios y productos. Lo que nos interesa resaltar no son los problemas que trae este artificio para evitar transacciones en desequilibrio, sino que de esta manera queda excluido el caso del desempleo involuntario.

> para la fabricación de productos. Por tanto, ha llegado el momento de, por así decirlo, cerrar el círculo de la producción, logrando la igualdad entre la oferta y la demanda de servicios [...] Este *tâtonnement* es el que se realiza espontáneamente en el mercado de servicios en régimen de libre competencia porque, bajo el mismo, los precios de los servicios suben cuando la demanda es superior a la oferta, y bajan cuando la oferta es superior a la demanda. (Walras 1874/1987: 414-417)

Aquí la naturaleza estática de la representación se muestra desde un principio, ya que los sistemas de ecuaciones de resolución simultánea no pueden más que referirse al ajuste instantáneo. Al introducir en su intercambio puro la producción Walras tiene que incluir el supuesto de que no existe el tiempo.

> Existe una [segunda] complicación. Una vez establecido el equilibrio, en principio el intercambio puede realizarse inmediatamente. La producción exige un cierto plazo. Resolveremos esta segunda dificultad haciendo pura y simplemente abstraccci´no de dicho plazo [...] Por tanto, el equilibrio de la producción se establecerá en primer lugar *en principio*. Se establecerá después *efectivamente* por medio de la entrega recíproca de los servicio a obtener y de los productos a fabricar *a lo largo de un cierto período de tiempo* durante el cual *los datos del problema no cambian.* (Walras 1874/1987: 406)

Walras sólo rompe con este tratamiento estático que supone que la producción es instantánea, o bien, lo que es lo mismo, que todo se decide en el instante y "los datos del problema no cambian", en los capítulos finales, cuando intenta introducir la circulación del dinero en su sistema. Nos referiremos a este problema en el próximo apartado. En el enfoque de equilibrio general[1] se confirma también el carácter estático de las teorías del intercambio y la distribución.

> Este es el mecanismo [...] desde el punto de vista *estático*, desde el que hemos estudiado los problemas del intercambio, producción y formación del capital. (Walras 1874/1987: 535)

Lo que Marshall resuelve a través de la distinción entre precio normal y de mercado, y entre corto y largo plazo, en la exposición de Walras se resuelve suponiendo que todos los mercados son representables mediante el proceso de *tâttonement.* Los mercados más organizados desde el punto de vista de la competencia son los que funcionan mediante subastas: "Supondremos siempre un mercado perfectamente organizado desde el punto de vista de la competencia, de igual forma que en la mecánica pura se supone que las máquinas se encuentran libres de rozamiento" (Walras 1874/1987: 180-1). Walras sólo desarrolla en profundidad el caso del equilibrio instantáneo.

[1] Recordamos al lector que no nos estamos refiriendo aquí a ninguno de los aportes aparecidos más adelante y desarrollados a lo largo del siglo XX, que intentaron incorporar aspectos dinámicos al tratamiento original de Walras. Nuestro problema es, antes que nada, la *teoría clásica* tal y como la enfrenta Keynes.

Capítulo 3 - Teoría clásica del dinero: un tratado aparte.

3.1. La denuncia formal de Keynes: los dos Tratados separados e inconexos que componen la Teoría Clásica.

Antes de abocarnos a la exposición de la *teoría clásica del dinero*, debemos referirnos al modo en que Keynes concebía la relación entre ésta y la teoría clásica del valor y la distribución, cuyos aspectos fundamentales acabamos de exhibir. Sólo así podremos ordenar el abundante material disponible.

Para Keynes, la teoría clásica del valor y la distribución no sólo está elaborada en marco estático y bajo el supuesto de la plena ocupación de los recursos, sino que se construye "by false analogy from some kind of non-exchange Robinson Crusoe economy" (Keynes 1936/1939: 20; I.2.VI). La caracterización puede extenderse a sus propias obras anteriores, también inscrptas en el esquema clásico –fundamentalmente el *Treatise on Money* publicado un lustro antes-: "I was still moving along the traditional lines of regarding the influence of money as something so to speak *separate* from the general theory of supply and demand (Keynes 1936/1939: vi; Preface; subrayado AK). Esta acusación apunta antes que nada a la forma en que el dinero es tratado en los *Principles of Economics* de Marshall. A pesar de que los precios, los salarios, y la tasa de interés están expresados en términos monetarios, a lo largo de todo el Tratado el dinero no tiene influencia decisiva en los fenómenos económicos.

Al equiparar al enfoque clásico con una economía de trueque, sin dinero, Keynes parece estar incurriendo en una exageración. Basta con recordar los abundantes y apasionados aunque esporádicos debates que los autores de la escuela clásica sostuvieron acerca de los problemas monetarios [1]. Como indiscutido protagonista de esos debates, y especialista en cuestiones monetarias, Keynes manejaba esos desarrollos a la perfección. Pero creemos poder demostrar que es precisamente su conocimiento sobre los aspectos monetarios de la teoría clásica el que lo empuja a cuestionar su debilidad e inconsistencia teórica. Veamos cuáles son los cargos que levanta contra la *teoría clásica del dinero*.

En la *Teoría General* se sostiene que la *teoría clásica* no puede ser tratada como un cuerpo teórico único, sino que sus fundamentos están divididos en realidad en dos Tratados distintos: un Primer Tratado que se refiere al valor y la distribución y un Segundo Tratado que se ocupa –separadamente- de la influencia del dinero sobre el sistema económico. En el presente capítulo intentaremos omitir las críticas específicas de Keynes hacia la teoría clásica adoptando en cambio esta caracterización general para clasificar el material, limitándonos luego exclusivamente a cotejar su reconstrucción de dicha teoría con las obras más importantes de la época. En este punto, sin embargo, resulta difícil ocultar el rechazo de Keynes hacia el papel que los clásicos daban al

[1] Contamos aquí la decisiva participación que, cada cual a su turno, tuvieron Ricardo y Marshall en las comisiones parlamentarias designadas para investigar las tormentas monetarias que se iban sucediendo durante el siglo XIX. Otro tanto puede decirse del propio Keynes, que aun antes de la publicación de la Teoría General, después de su intervención en la comisión sobre la India y debido a la función pública que desempeñó durante la Primera Guerra Mundial fu periódicamente convocado para brindar sus explicaciones a los parlamentarios.

dinero en la determinación de los precios y de la tasa de interés. Reduciremos estos elementos a su mínima expresión. Posponemos también para más adelante nuestras propias consideraciones sobre la cuestión[1].

El pensamiento clásico tiene entonces, según Keynes, una existencia dividida: en el Tratado I sobre el valor y la distribución se hace abstracción del dinero, asimilando el sistema a uno de trueque. Luego, en el Tratado II –consagrado especialmente al dinero- se vuelven a tratar los mismos problemas, pero esta vez la importancia del dinero actúa de forma tal que llega al punto de destruir los resultados alcanzados en el Primer Tratado. La teoría está desdoblada y sus dos Tratados son contradictorios entre sí. Esta afirmación es la que debemos corroborar para completar el cuadro de situación de la *teoría clásica*, según Keynes. Concretamente, al tratar el dinero por separado de la teoría del valor, la teoría clásica dispone de dos teorías distintas del precio y del interés: con dinero y sin dinero.

Volvamos a la descripción que ofrece la *Teoría General*. En el Capítulo 21 se sostiene que la *teoría clásica* cuenta con dos explicaciones distintas y discordantes sobre la determinación de los precios.

> So long as economists are concerned with what is called the theory of value, they have been accustomed to teach that prices are governed by the conditions of supply and demand; and, in particular, changes in marginal cost and the elasticity of short-period supply have played a prominent part. But when they pass in volume II, or more often in a separate treatise, to the theory of money and prices, we hear no more of these homely but intelligible concepts and move into a world where prices are governed by the quantity of money, by its income-velocity, by the velocity of circulation relatively to the volume of transactions, by hoarding, by forced saving, by inflation and deflation *et hoc genus omne*; and little or no attempt is made to relate these vaguer phrases to our former notions of the elasticities of supply and demand [...] We have all of us become used to finding ourselves sometimes on the one side of the moon and sometimes on the other, without knowing what route or journey connects them, related, apparently, after the fashion of our waking and our dreaming lives. (Keynes 1936/1939: 292; V.21.I)

La misma dualidad, dijimos, se verifica en la teoría clásica del interés que no es una –la que expusimos más arriba– sino que son dos.

> [T]he classical school have had quite different theory of the rate of interest in Volume I dealing with the theory of value from that they have had in Volume II dealing with the theory of money. They have seemed undisturbed by the conflict and have made no attempt, so far as I know, to build a bridge between the two theories. (Keynes 1936/1939: 182-183; IV.14.I)

Antes de entrar en el detalle de la exposición de Marshall para verificar su semejanza con la descripción de Keynes, dada la complejidad del problema, realizaremos una exposición propia sobre modo en que el dinero entra en la teoría del valor clásica. Veremos entonces los inconvenientes lógicos congénitos que porta la teoría clásica del dinero.

Para Keynes no sólo son clásicos los *marginalistas* como Marshall, sino también Ricardo. En el apéndice de este capítulo visitaremos la teorías monetaria de Ricardo

[1] Secciones IV y V.

para mostrar que tampoco en su obra se encuentra consistencia entre la teoría del valor y la del dinero. Observaremos además que la división en dos Tratados contradictorios se encuentra también presente en los *Elementos* de Walras –aunque en su caso, en un solo libro.

En el Primer Tratado sobre el valor y la distribución, el dinero es introducido "desde afuera". Así considerado, se convierte en un simple reflejo de las relaciones de valor –precios relativos- que se establecen entre las mercancías según el estado de la oferta y la demanda. La necesidad de contar con "un" dinero es meramente analítica, pues se lo emplea como simple medida de los valores o *standard de los precios*. Se necesita, en fin, que todos los precios estén expresados en la misma unidad, pero nada tiene que ver con la determinación misma de esos precios. En su forma más simple, alcanza con designar a una mercancía cualquiera como dinero. La cantidad de unidades de cada mercancía que se obtiene a cambio de una unidad de la que fue coronada arbitrariamente –es decir, su relación de cambio– representará el precio en dinero de esa mercancía. Esto es lo mismo que decir que la mercancía dineraria tiene un precio unitario. El dinero del Primer Tratado es una mercancía cualquiera, y como todas ellas tiene valor "intrínseco", es decir, su precio está determinado por las mismas leyes que rigen el valor del resto de las mercancías. Existen dos versiones, según se considere un mercado aislado o todos a la vez. En el caso del equilibrio general la mercancía dineraria es un *numerario* o unidad de cuenta. Su importancia es vital, porque al igualar su precio a uno se obtiene la ecuación que completa el sistema[1]. En el análisis de equilibrio de un solo mercado el dinero es también una mercancía cualquiera, pero su importancia analítica proviene del hecho de que, por su intermedio, puede considerarse a un mercado separado del resto. Es necesario introducir el supuesto de que el valor del dinero no cambia: de esta manera las variaciones en el precio de la mercancía que se está analizando sólo pueden provenir de los cambios en su propia oferta y demanda. Como el precio de una mercancía expresado en dinero es en realidad un precio relativo, es necesario suponer que uno de los términos está siempre fijo. Al suponer además que la utilidad marginal del dinero no cambia, cada unidad de mercancía monetaria representa la misma utilidad, eliminándose también el "efecto ingreso".

Este es el dinero adecuado –y el único posible– en el Primer Tratado. No se trata en realidad de una mercancía que "funciona" como dinero, es decir, que se comporta tal y como lo hace el dinero en el mundo real, sino que es, por así decir, un dinero no dinerario, porque aunque todas las mercancías expresan en él su valor, ésta circunstancia no afecta en modo alguno las determinaciones de su propio valor ni las del resto del sistema. Sólo presta su nombre como unidad para el precio de las demás.

Esta representación simplificada pasa por alto el hecho de que las mercancías no se cambian directamente entre ellas, sino que el intercambio está mediado por el dinero. Así, el sistema que en lugar de dinero pone un patrón de valor o numerario es en esencia un sistema de trueque en que las mercancías se cambian directamente entre sí sin necesidad de que intervenga siempre una tercera que es el dinero. No hace falta más que

[1] Luego de demostrar matemáticamente la solución para el cambio directo de dos mercancías, Walras intenta generalizarlo para 3 o más. Se encuentra entonces con la necesidad de que los equilibrios de cambio entre las mercancías tomadas de a pares sean consistentes entre sí. Para eso es necesario expresar todas las relaciones de cambio en términos de una sola mercancía: "el estado de equilibrio general puede definirse completamente la situación del mercado enumerando los valores de todas las mercancías en términos del valor de una de ellas. Esta última mercancía se llama *numerario*" (Walras 1874/1987: 319)

observar el mundo real para desbaratar esta imagen del dinero surgida de necesidades analíticas. Podría decirse que este tratamiento del dinero simplifica la exposición y permite tratar en detalle los problemas del valor y la distribución sin introducir perturbaciones innecesarias. Pero el problema no es ese: ni bien se admiten el resto de los comportamientos habituales del dinero las leyes de la economía no monetaria comienzan a tambalear. Es por eso que se introduce al problemático dinero en otro Tratado (Marshall) o en los capítulos finales (Walras).

El siguiente paso se da en el Segundo Tratado. El dinero era hasta aquí una mercancía cualquiera misteriosamente elegida entre las demás. La teoría clásica del valor sostiene que la cantidad y el precio de toda mercancía se determinan por la interacción entre oferta y demanda. Pareciera entonces que lo mismo debe ocurrir con el dinero, ya que se trata de una simple cualquiera. Pero en el Segundo Tratado se abandona la teoría general del valor para suplantarla por la descripción fenoménica del dinero, tal cual se presenta en la práctica. Esta incursión al mundo real viene acompañada de graves problemas teóricos. La oferta y la demanda específicas del dinero presentan notorias particularidades. La demanda de la mercancía dineraria además de estar inspirada por sus usos en cuanto simple mercancía es necesario considerar la demanda que motiva su utilidad en tanto *dinero*. ¿Para qué se utiliza el dinero, se pregunta la *teoría clásica*? La demanda de esa mercancía especial debe fundarse en las funciones que en la práctica desempeña el dinero. En la explicación anterior la mercancía circunstancialmente *empleada como dinero* no tenía nada de especial. Ahora que muestra sus particularidades, la explicación acerca de la naturaleza del dinero es sustituida por un listado de las funciones que cumple efectivamente el dinero, enumeración a menudo precedida y complementada por una introducción histórico-descriptiva de las distintas mercancías que en épocas remotas o recientes ocuparon el puesto de dinero.

La lista de estas funciones carece de toda unidad y conexión: se trata de una simple enumeración desordenada y, en cierta medida, caprichosa. Las funciones primordiales son dos: *standard of values* y *medium of exchange*. La primera no aporta novedad alguna. Pero al tomar en cuenta el papel que desempeña el dinero como *medio de cambio* o *medio de circulación*, aparece un grave problema. Es necesario elevarse del enfoque estrictamente estático. De hecho, es imposible seguir asimilando el proceso de cambio con dinero a un sistema de trueque. Por el contrario, para comprar una mercancía es necesario que el comprador posea dinero. El acto de compraventa, que en el trueque era representado mediante una única transacción, se desdobla en dos momentos; el dinero actúa como mediador. La transacción puede separarse no sólo en el espacio, sino también en el tiempo. Necesariamente se inmiscuye así una perspectiva dinámica, que involucra más que un período.

La demanda de la mercancía dineraria pasa a tener dos fuentes: es requerida como mercancía común por sus propios atributos útiles, pero es demandada también como dinero que funciona como medio de circulación. El precio de la mercancía dineraria[1] se

[1] Como para los autores clásicos el dinero es, antes que nada, una mercancía, la expresión "precio del dinero" suena perfectamente razonable. Otro tanto debe decirse de la frase "valor del dinero" porque, como indicamos *valor* y *precio* son utilizados como sinónimos. Sin embargo, todas las restantes mercancías expresan todas su propio valor o precio en términos de dinero. Esto es: la relación de cambio de una mercancía cualquiera con el dinero, expresada en términos de unidades de dinero, es su precio. Se presenta entonces una dificultad. La mercancía que es dinero es la única cuyo precio no puede expresarse a su vez en unidades dinerarias. Debe expresarse en términos de todas las demás mercancías. Para conocer el precio del dinero hay que invertir las listas de precios de todas las mercancías. Por eso al

rige por la ley general del valor, de manera cuando su demanda se incrementa debido a esta nueva capacidad el precio del dinero debe crecer junto con la cantidad de equilibrio.

Según la teoría clásica del valor el precio de oferta depende de los costos de producción. En equilibrio normal, el precio del dinero debería depender de sus costos reales de producir la mercancía dineraria (oro, por ejemplo). Cuando el dinero entra a la circulación con un valor intrínseco, aunque la teoría debe modificarse por el lado de la oferta, aún es posible, hasta cierto punto, aplicar los viejos principios. Pero el modo en que se regula realmente la oferta monetaria introduce nuevos problemas para la *teoría clásica.*

En primer lugar, la oferta de dinero no está simplemente regulada por los productores de la mercancía dineraria, sino que –a partir de cierto momento- el dinero comienza a ser acuñado antes de entrar a la circulación. El estado, los bancos, o quien esté a cargo del cuño, puede entonces cobrar un cargo por poner su sello, que entraría como un extraño costo de producción adicional. Pero aquí no se terminan las complicaciones provenientes del lado de la oferta de dinero. Porque en la práctica, la mercancía dineraria puede ser sustituida en la circulación por piezas de otros metales de menor valor, e incluso por billetes de papel carentes de todo valor. Cuando estos representantes del dinero pueden cambiarse libremente por la mercancía que dicen suplantar, el divorcio entre el dinero que circula y el valor de la mercancía que reemplazan no es definitivo. Pero en muchas oportunidades –por circunstancias de diversa índole, generalmente asociadas a los momentos de crisis- la convertibilidad se suspende por completo. Y entonces el nexo entre el "precio del dinero" y el costo de producción de la mercancía dineraria parece disolverse. La cantidad de billetes en circulación no guarda, por lo menos de manera directa, relación alguna con la demanda de dinero y al mismo tiempo su "precio" no parece estar regido por precio normal de la oferta de la mercancía dineraria.

La emisión de billetes queda entonces en manos del estado, los bancos o ambos a la vez. Y el precio del dinero, cuyo movimiento era hasta aquí el espejo invertido de los precios de las demás mercancías, pierde toda medida. Eso no es todo. Esta indeterminación afecta a su vez la función inicial del dinero como *standard of value.* Ahora el Estado, fijando la cantidad de dinero sustituye las leyes económicas con su propio poder. Quién emita los signos que circulan como dinero parece tener un poder ilimitado para influir sobre los precios. Hace su aparición la teoría cuantitativa de la moneda que hace depender el valor del dinero sólo de su cantidad; el valor del dinero es la inversa del nivel general de los precios, que se acomodan a esta nueva explicación. La ley del valor clásica del Primer Tratado parece perder vigencia.

A esta dualidad en los precios, se le suma la doble teoría del interés. El Segundo Tratado se involucra, además, en la cuestión del crédito. En el Primer Tratado la tasa de interés aseguraba la igualdad entre oferta y demanda de capital "libre". Pero en el Segundo Tratado además del capital real, físico, compuesto por mercancías, se ofrece a préstamo el dinero. La cantidad y demanda de dinero aparece entonces como un factor

---

precio del dinero se lo denomina también *poder adquisitivo* del dinero. Por nuestra parte, adoptaremos en nuestra exposición de las doctrinas clásicas esta terminología, cargada de ambigüedad, sin someterla a crítica por el momento. Para exponer a los autores no hay otro camino que someterse a sus propios términos.

en la determinación del tipo de interés: así, la teoría clásica ofrece otra nueva explicación para el interés, además de la del Primer Tratado[1].

Recorrimos sintéticamente las contradicciones, repentinos cambios de frente, en fin, el errático comportamiento de la teoría clásica cuando se propone explicar la naturaleza del dinero. Más abajo recurriremos a las palabras de los autores más importantes.

En el Primer Tratado el dinero es una simple mercancía. Como tal, su precio está regido por la oferta y la demanda. En equilibrio el precio de toda mercancía refleja su utilidad marginal y su costo marginal de producción. El "dinero" es hasta aquí exclusivamente un *standard of value* y no puede ser más que eso. Porque si el valor del dinero se modificara por motivos ajenos a las determinaciones generales del valor, introduciría a su vez problemas en la determinación "pura" del valor del resto de los bienes. Podríamos decir que la mercancía elegida como *standard of value* entra con su propio valor a la circulación. Pero en realidad, ni el dinero ni las mercancías circulan efectivamente en el Primer Tratado. Cuando los clásicos dejan de lado la abstracción del intercambio directo e instantáneo de bienes y tratan de ajustar su representación al intercambio real de las mercancías, se acepta una nueva función para el dinero: es además un *medio de circulación.* Estamos ahora en el mundo del Segundo Tratado. La figura pura del dinero funcionando como medio de circulación es la del papel moneda inconvertible, en que su existencia funcional absorbe su existencia material. Pero cuando el dinero se hace inconvertible, entra a la circulación sin valor, porque su oferta es arbitraria y su demanda depende del "precio del dinero", no de su utilidad[2]. El único valor de uso del dinero que no es mercancía es su valor de cambio.

El dinero como puro *standard of value* o *numerario* tiene valor debido a su utilidad en cuanto mercancía y sus costos de producción; no afecta los precios de las demás mercancías (Primer Tratado). Pero en el otro extremo el papel moneda inconvertible no tiene valor predeterminado alguno, sino que depende del volumen de la emisión; sus oscilaciones modifican los precios del mundo de las mercancías. El vaivén entre un dinero con valor intrínseco y uno sin él convierte a la *teoría clásica del dinero* en un verdadero galimatías.

---

[1] La opción más coherente, la última posibilidad para conservar un concepto único para la tasa de interés del capital y la del dinero, es la que adopta Wicksell que desdobla analíticamente el fenómeno del interés: una tasa de interés "natural" corresponde a las leyes del Primer Tratado y otra al estado de "préstamos" que depende a su vez de la cantidad de dinero. Realiza luego el intento más interesante por unir los dos Tratados. Sostiene que los precios de las mercancías se modifican cuando hay una discrepancia entre estas dos tasas, la "natural" y la "de préstamos", ya que la abundancia de dinero empuja hacia abajo la tasa monetaria de interés estimulando la demanda de mercancías en general y tiende, por tanto, a inflar los precios –o algunos precios. Más adelante, tiene lugar el ajuste automático. El comercio exterior y la escasez de dinero obligarán a los bancos a rebajar la tasa de interés hasta su nivel natural (Wicksell 1911/1947: 362). Una explicación similar a esta –inspirada en ella–, en la que nos detendremos en la Sección III, Capítulo 5, es la que ensaya el propio Keynes en su *Treatise on Money.*

[2] Marx señala que la base de esta apariencia es la concepción de un dinero privado de todo valor: "La ilusión de que son, por el contrario, los precios de las mercancías los que dependen de la masa de los medios de circulación y ésta, a su vez, de la masa del material dinero existente dentro de un país, es una ilusión alimentada en sus primitivos mantenedores por la absurda hipótesis de que las mercancías se lanzan al proceso circulatorio *sin precio y el dinero sin valor* y que luego, allí, una parte alícuota de la masa formada por las mercancías se cambia por una parte alícuota de la montaña de metal." (Marx 1871/1986: 81)

De aquí surge la caracterización de Keynes que intentaremos verificar a continuación: la teoría clásica cuenta con dos tratados, el Primero de los cuales supone una especie de trueque con un dinero meramente analítico y el Segundo introduce a un dinero más real al costo de entrar en contradicción con las leyes antes expuestas.

3.2. Primer problema: la definición de un dinero sin definición.

Pasemos ahora a considerar la obra de Marshall. Antes de dejarlo hablar por sí mismo, es necesario referirnos a otro problema. El de la definición del dinero. Como el dinero del Primer Tratado es puramente analítico, un contradictorio dinero de trueque, se añade otra que proviene también de la observación directa. Se presenta el problema de decidir exactamente qué cosas son dinero. No queda otro camino que recurrir al listado de cosas que en la práctica, en mayor o menor medida *funcionan como dinero.* Marshall reconoce esta falta de precisión que empaña a su definición.

> The terms 'money' and 'currency' are used sometimes narrowly, sometimes broadly. They consist, in the first place, of those media of exchange, which pass freely from hand to hand, even among person [...] Under this head are include, in the first place, all coined moneys ... next come notes printed on paper, and issued by Government or other competent authority [...] When credit is good [...] a private cheque is accepted, as well as a note of an ordinary bank, is commonly accepted. (Marshall 1923: 12; I.I.1)

Así, el dinero se convierte en un abigarrado grupo de instrumentos diversos: monedas, billetes bancarios, billetes estatales de curso legal y forzoso, cheques y otros documentos de crédito. Dentro de la definición de dinero entran entonces el dinero-mercancía, dinero-signo y dinero-crédito. Bajo estos tópicos pueden agruparse diversos instrumentos cuyas ofertas particulares se rigen por leyes distintas, tan distintas como los sujetos que las gobiernan y los propósitos que persiguen. Por eso Marshall adopta una definición general amplia, que luego restringe para avanzar en la explicación.

> These considerations indicate that the need for elasticity in the use of the term 'money' is somewhat greater than in most other economic terms [...] There is, however, a general, though not universal agreement that, when nothing is implied to the contrary, 'money' is to be taken to be convertible with 'currency', and therefore to consist of all those things which are (ant any time and place) generally 'current', without doubt or special inquiry, as means of purchasing commodities and services, and of defraying commercial obligations. Thus, in an advanced modern society, it includes all the coin and notes issued by Government. (Marshall 1923: 13; I.I.1)

Decide –arbitrariamente- dejar fuera alguno de estos muchos "dineros" que había mencionado, aunque, como veremos, la decisión no es acatada con unanimidad ni siquiera por sus discípulos, y no sin fundamentos.

3.3. El dinero artificial del Primer Tratado de la teoría clásica: los *Principles of Economics* de Marshall.

La metáfora de Keynes acerca del desdoblamiento de la teoría clásica en dos Tratados independientes no representaba ningún misterio para sus contemporáneos. Se refería

evidentemente a las dos obras principales de Marshall: los *Principles of Economics* de 1890 y el tardío *Money, Credit and Commerce* de 1923, que publicó un año antes de morir.

Revisemos en primer lugar la denuncia según la cual el dinero es tratado *por separado.* En los *Principios* se afirma explícitamente, en muchas oportunidades, que los efectos del dinero serán analizados en otra obra. Marshall sabe que el movimiento de la sociedad capitalista no puede comprenderse si se omite el dinero, pero al mismo tiempo es conciente de las muchas dificultades que acarrea tenerlo en cuenta desde un principio: muchas de sus explicaciones se verían afectadas. Es un callejón sin salida que sólo puede resolverse dejando la cuestión para más adelante. Esta aclaración aparece nada menos que al comienzo del fundamental Libro Quinto en que se tratan las "relaciones generales entre oferta, demanda y valor". Keynes acierta al afirmar que en la *teoría clásica* existe una completa separación entre la teoría del valor y la teoría del dinero. Para Marshall existe una conexión entre el dinero y el mercado, pero su estudio puede posponerse.

> We must begin with a short and provisional account of markets: for that is needed to give precision to the ideas in this and the following Books. But the organization of markets is intimately connected both as cause and effect with money, credit, and foreign trade; a full study of it must therefore be deferred to a later volume [...] (Marshall 1890/1948: 324; V.I.1)

La justificación se repite cuando Marshall debe explicar la determinación del interés del capital. Estas último se encuentran fuertemente influido por las fluctuaciones económicas. Pero para explicar los ciclos hay que introducir al dinero. Sin embargo los *Principles of Economics* no son el lugar para hacerlo.

> Questions relating to market fluctuations cannot indeed be properly handled till the theories of money, credit and foreign trade have been discussed: but even at this stage we may note the following contrast between the ways in which disturbing causes such as we have just described affect profits and ordinary earnings. (Marshall 1890/1948: 620; VI.VIII.6)

Marshall debe excusarse nuevamente cuando trata la diferencia entre salarios reales y salarios nominales.

> In endeavouring to ascertain the real wages of an occupation at any place or time, the first step is to allow for variations in the purchasing power of the money in which nominal wages are returned. This point cannot be thoroughly dealt with till we come to treat of the theory of money as a whole. (Marshall 1890/1948: 551; VI.III.3)

En los *Principles of Economics* se pospone el tratamiento del dinero para un Segundo Tratado[1]. No hay duda entonces de que Keynes acierta al caracterizar a la teoría clásica de los precios, el interés y el salario, que se expone en Primer Tratado, como la

[1] Cuando Marshall publicó por fin a los 80 años *Money Credit & Commerce* poco pudo hacer de lo prometido. Según Keynes "Este libro revela las huellas de la vejez ... pero contiene gran cantidad de materiales e ideas, y reúne pasajes que de otra manera serían inaccesibles o de difícil acceso a los estudiosos" (Keynes 1949: LXXXI). Sin embargo, estas dificultades reflejan más bien la debilidad de la teoría clásica del dinero, tal como Keynes señala en la *Teoría General.*

representación de una *economía no monetaria*[1]. Pero la objeción fundamental no apunta a la decisión de demorar el tratamiento de los cambios en el sistema que derivan de la existencia del dinero. Esta dilación podría aceptarse en nombre de la simplicidad, como una mera estrategia expositiva. Pero el comentario de Keynes apunta un problema conceptual que es lo que nosotros intentamos demostrar: el dinero no está integrado de manera fundamental con la teoría del valor y la distribución; es por eso, y no por otra cosa, que éstas pueden prescindir de él. En realidad, más bien, son incapaces de integrarlo. La dificultad es mayor –e insalvable-, y se refleja en que conviven dos explicaciones distintas para cada fenómeno particular. En los *Principles*, al introducir el dinero -y al precio como la expresión nominada en dinero del valor de una mercancía- Marshall sostiene la posición contraria a la de Keynes: la posibilidad de ignorar al dinero surge del hecho de que no afecta los "fundamentos".

El artificio para desconocer al dinero consiste en adoptar el supuesto de que su poder adquisitivo es constante. Se consigue así que su valor se mantenga fijo y por tanto no varíen los precios de todas las mercancías inversamente a los cambios en el precio del dinero.

> Civilized countries generally adopt gold or silver or both as money. Instead of expressing the values of lead and tin, and wood, and corn and other things in terms of one another, we express them in terms of money in the first instance; and call the value of each thing thus expressed its price [...] The price of every thing rises and falls from time to time and place to place; and with every such change the purchasing power of money changes so far as that thing goes. [...]we may throughout this volume neglect possible changes in the general purchasing power of money. Thus the price of anything will be taken as representative of its exchange value relatively to things in general, or in other words as representative of its general purchasing power ... But if inventions have increased man's power over nature very much, then the real value of money is better measured for some purposes in labour than in commodities. This difficulty however will not much affect our work in the present volume, which is only a study of the 'Foundations' of economics. (Marshall 1890/1948: 62; II.II.6)

---

[1] Citamos ya a Keynes cuando se refieriá a esta "falsa analogía con una economía de trueque". Marshall no desconoce el contraste que existe alguna diferencia entre el trueque y el intercambio monetario, tal como atestigua el Apéndice F de los *Principios* (*"Barter"*). Sin embargo, la diferencia parece ser simplemente de grado: "It is indeed possible that a true equilibrium may be arrived at under a system of barter; but barter, though earlier in history than buying and selling, is in some ways more intricate; and the simplest cases of a true equilibrium value are found in the markets of a more advanced state of civilization" (Marshall 1890/1948: 332). La presencia del dinero permite llegar fácilmente al equilibrio, mientras las trabas prácticas que enfrentan los individuos cuando realizan el intercambio a través del trueque hacen que el principio de la utilidad marginal no pueda actuar con plenitud. Sin embargo, el proceso de cambio y sus consecuencias son en esencia los mismos: "The theory of buying and selling becomes therefore much more complex when we take account of the dependence of marginal utility on amount in the case of money as well as of the commodity itself. The practical importance of this consideration is not very great." (Marshall 1890/1948: 336). Marshall demuestra con lucidez el problema insoluble de la doble correspondencia de deseos que encierra el intercambio directo de productos: "In barter a person 's stock of either commodity exchanged needs to be adjusted closely to his individual wants. If his stock is too large he may have no good use for it. If his stock is too small he may have some difficulty in finding any one who can conveniently give him what he wants and is also in need of the particular things of which he himself has a superfluity. But any one who has a stock of general purchasing power, can obtain any thing he wants as soon as he meets with any one who has a superfluity of that thing. He needs not to hunt about till he comes across "the double coincidence" of a person who can spare what he wants, and also wants what he can spare" (Marshall 1890/1948: 336). Pero la demostración de la imposibilidad del trueque no le impide referirse a él como si se tratara de una realidad.

Marshall cree haber eliminado los problemas que trae el dinero mediante la suposición de que su precio (o poder adquisitivo) es constante. A su vez que la valoración del dinero por parte del individuo sea también constante, más allá de su nivel de consumo. La utilidad marginal del dinero es también constante. El poder adquisitivo del dinero no es más que el precio relativo con respecto al resto de las mercancías. Al suponer fijo el poder adquisitivo del dinero se está suponiendo que el resto de los precios tampoco se modifica.

Este supuesto que parece ser adoptado para evitar los problemas dinerarios se muestra como un dispositivo mucho más importante: a través de él puede estudiarse un solo mercado prescindiendo de todos los demás y, a pesar de ello establecer una relación, no entre dos simples mercancías aisladas sino entre una mercancía y todas las demás, con la mediación del dinero. Cuando el individuo compara la utilidad marginal de un producto con la del dinero, dado que el su poder adquisitivo de este último está fijo, está en realidad midiéndola contra el universo de las mercancías.

El dispositivo desempeña en la exposición de Marshall múltiples funciones. Presupone además que la utilidad marginal es cuantificable: se trata del enfoque cardinal de la utilidad[1]. El precio mide directamente la utilidad relativa. Pero no sólo eso, la utilidad marginal del dinero constante asegura, además, que la de la curva de demanda sea necesariamente negativa: queda eliminado el efecto-ingreso (Hicks 1939/1974: 22-29). De este modo la relación de los precios en dinero con utilidad marginal constante entre dos mercancías es igual al cociente de las utilidades marginales.

> The larger the amount of a thing that a person has the less, other things being equal (i.e. the purchasing power of money, and the amount of money at his command being equal), will be the price which he will pay for a little more of it; or in other words his marginal demand price for it diminishes [...] This last sentence reminds us that we have as yet taken no account of changes in the marginal utility of money, or general purchasing power. At one and the same time, a person's material resources being unchanged, the marginal utility of money to him is a fixed quantity, so that the prices he is just willing to pay for two commodities are to one another in the same ratio as the utility of those two commodities. (Hicks 1939/1974: 95; III.III.2)

[1] En *Valor y Capital,* Hicks expone por primera vez la reformulación de la teoría expuesta por Marshall en el Libro III de sus *Principles* en términos de la utilidad ordinal, fusionando las contribuciones anteriores de Edgeworth, Pareto y Slutsky. Mostró que "se puede construir una teoría completa de la demanda, por lo menos tan completa como la de Marshall, basándose en el supuesto de la escala de preferencias [...] [D]ebemos llevar a cabo una purga y rechazar todos los conceptos afectados de utilidad cuantitativa, para sustituirlos, en la medida que sea preciso, por conceptos que no contengan tal implicación. Evidentemente, la primera víctima ha de ser la utilidad marginal misma. Si la utilidad total es arbitraria, también lo es la marginal" (Hicks 1939/1974: 12-13). Esta reformulación permite deshacerse de los ribetes más cuestionados de la teoría de la utilidad, que implícitamente consideraba posible cuantificar la satisfacción. "Si se es utililitarista en filosofía hay perfecto derecho a serlo en economía. Pero si no se es (y hoy son pocos los utilitaristas) también se tiene derecho a una economía libre de supuestos utilitaristas" (Hicks 1939/1974: 11). En realidad, aunque cambian los términos, la teoría no se modifica sustancialmente. Como dice Hicks, luego de resolver el problema de la elección del individuo utilizando las curvas de indiferencia para dos mercancías, el resultado es idéntico, a punto tal que puede traducirse al lenguaje anterior: "Se puede observar que por ahora apenas nos hemos apartado de Marshall... Si queremos podemos transcribir las palabras de Marshall y decir que el precio de una mercancía es igual a la tasa marginal de sustitución del dinero por esa mercancía " (Hicks 1939/1974: 14).

Incrementos en la riqueza individual deberían producir una reducción en la utilidad marginal del dinero. Al suponer constante el precio del dinero y su utilidad marginal el ingreso del individuo no cambia.

> In other words, the richer a man becomes the less is the marginal utility of money to him; every increase in his resources increases the price which he is willing to pay for any given benefit. And in the same way every diminution of his resources increases the marginal utility of money to him, and diminishes the price that he is willing to pay for any benefit. (Marshall 1890/1948: 96; III.III.3)

Desde una perspectiva exclusivamente individual, los cambios en el poder adquisitivo del dinero sólo pueden surgir de un cambio en el presupuesto del individuo, en su ingreso monetario o en su riqueza individual[1]. Si fuera ésta la única causa posible de las variaciones en el poder adquisitivo del dinero, el supuesto de Marshall reflejaría la situación en que la riqueza de los individuos no varía. De este modo los cambios en la cantidad de dinero -en su ingreso- no modificarían la tasa marginal de sustitución del dinero con respecto a una mercancía cualquiera[2]. Sin embargo, como veremos, aunque ciertamente se trata de una simplificación trascendente para su presentación de la teoría de la demanda, si pospone su tratamiento dejándolo para otro libro no es precisamente por sus causas y consecuencias desde el punto de vista *individual*. Las variaciones que más le preocupan son las que provienen de los cambios que se producen a escala de la sociedad en su conjunto.

> To begin with, the purchasing power of money is continually changing, and rendering necessary a correction of the results obtained on our assumption that money retains a uniform value. This difficulty can however be overcome fairly well, since we can ascertain with tolerable accuracy the broader changes in the purchasing power of money. *Next come the changes in the general prosperity and in the total purchasing power at the disposal of the community at large.* (Marshall 1890/1948: 109; III.IV.5; subrayado AK)

Vemos que de esta manera el Primer Tratado, la exposición de la *teoría clásica del valor* supone que el poder adquisitivo y la utilidad marginal del dinero son constantes. Elude así una explicación rigurosa de lo que Marshall denomina el precio del dinero, que hasta aquí pareciera estar más que nada asociado a la utilidad marginal del dinero para un individuo aislado.

---

[1] Hicks considera que este artificio de Marshall era hasta cierto punto lícito, e incluso ingenioso. En realidad no se trataba de ignorar que los cambios en los ingresos individuales afectan la demanda de cada mercancía, sino que le permitía pasar por alto elegantemente el problema de las demandas con pendiente positiva. "Esto era una simplificación perfectamente admisible en muchos casos, y no cabe duda de que simplificó enormemente su teoría. En verdad, es una de esas simplificaciones de genio de las que se encuentran varios ejemplos en la obra de Marshall." (Hicks 1939/1974: 29)

[2] Marshall sabe muy bien cuáles son las ventajas de esta simplificación a la hora de la determinación de la curva de demanda. Antes de citar el famoso ejemplo de Sir Giffen sobre el consumo de pan, sostiene que "The substance of our argument would not be affected if we took account of the fact that, the more a person spends on anything the less power he retains of purchasing more of it or of other things, and the greater is the value of money to him (in the technical language every fresh expenditure increases the marginal value of money to him). But though its substance would not be altered, its form would be made more intricate without any corresponding gain; for there are very few practical problems, in which the corrections to be made under this head would be of any importance." (Marshall 1890/1948: 132; III.VI.4)

El efecto de los fenómenos monetarios es todavía más difícil de pasar por alto en el tratamiento de la tasa de interés. La *teoría clásica del interés* sostiene que en condiciones de equilibrio la tasa de interés se iguala a la productividad del capital –demanda– y a la desutilidad de la espera –oferta–. Ahora tropezamos con que esta igualdad descansa también sobre el supuesto del poder adquisitivo constante del dinero.

> Throughout the present volume we are supposing, in the absence of any special statement to the contrary, that all values are expressed in terms of money of fixed purchasing power, just as astronomers have taught us to determine the beginning or the ending of the day with reference not to the actual sun but to a mean sun which is supposed to move uniformly through the heavens. Further, the influences which changes in the purchasing power of money do exert on the terms on which loans are arranged, are most conspicuous in the market for short loans—a market which differs in many of its incidents from any other and a full discussion of their influences must be deferred. But they should be noticed here in passing, at all events as a point of abstract theory. For the rate of interest which the borrower is willing to pay measures the benefits that he expects to derive from the use of the capital only on the assumption that the money has the same purchasing power when it is borrowed and when it is returned. (Marshall 1890/1948: 593; VI.VI.7)

Este supuesto implica nuevamente postergar hasta el Segundo Tratado el análisis de las causas en las variaciones de la tasa de interés (y, como vimos, de los precios) vinculadas al ciclo económico, a las crisis, a la deflación y la inflación. Pero también al estado del crédito que se modifica con los cambios en la cantidad de dinero. En efecto, una variación generalizada de los precios puede incluso volver negativa la tasa de interés en términos reales. El dinero del primer Tratado niega la relación entre dinero, precios e interés. Así, los *Principles*, es decir, la teoría clásica del valor y la distribución, se construye un mundo virtuoso, donde reina la paz y el sosiego [1]. O al menos no aparecen las enormes perturbaciones del mundo real que, junto con los cambios en el poder adquisitivo del dinero, quedan relegados al Segundo Tratado, donde se presentan todas las desgracias juntas. Estas omisiones se justifican en la necesidad de simplificar.

> When we come to discuss the causes of alternating periods of inflation and depression of commercial activity, we shall find that they are intimately connected with those variations in the real rate of interest which are caused by changes in the purchasing power of money. For when prices are likely to rise, people rush to borrow money and buy goods, and thus help prices to rise; business is inflated, and is managed recklessly and wastefully; those working on borrowed capital pay back less real value than they borrowed, and enrich themselves at the expense of the community. When afterwards credit is shaken and prices begin to fall, everyone wants to get rid of commodities and get hold of money which is rapidly rising in value; this makes prices fall all the faster, and the further fall makes credit shrink even more, and thus for a long time prices fall because prices have fallen". (Marshall 1890/1948: 594; VI.VI.7)

[1] En la *Teoría General* dice Keynes "The celebrated optimism of traditional economic theory, [...] has led to economists being looked upon as Candides, who, having left this world for the cultivation of their gardens, teach that all is for the best in the best of all possible worlds provided we will let well alone [...] For there would obviously be a natural tendency towards the optimum employment of resources in a society which was functioning after the manner of the classical postulates. It may well be that the classical theory represents the way in which we should like our economy to behave. But to assume that it actually does so is to assume our difficulties away." (Keynes 1936/1939: 33;I.3.III)

Antes de penetrar en la teoría monetaria clásica propiamente dicha, es decir, la teoría expuesta –sin conexión interna con la *teoría clásica del valor-* en *Money, Credit & Commerce,* conviene realizar una apreciación de conjunto acerca del modo particular en que el dinero entra en la el esquema de los *Principles of Economics*, el Primer Tratado clásico.

El punto controvertido del que derivan todos los problemas ulteriores es sin duda, el referido al valor o precio del dinero como tal. El dinero del Primer Tratado de Marshall se identifica con el oro (o la plata). El dinero así considerado es en sí mismo una mercancía producida bajo ciertas condiciones de costo y a la vez es una cosa útil deseable por sus cualidades. Es por ser mercancía que entabla en primer lugar una relación de cambio con todo el resto de las mercancías. Sin embargo, al fija su precio adquisitivo las leyes del valor dejan de actuar sobre ella: "the price of anything Hill be taken as representative of its exchange value relatively to things in general, or in other words as representative of its general purchasing power" (Marshall 1890/1948: 62;II.II.6). De esta manera se convierte en un mero *standard of value.* Se establece una contradicción: el dinero tiene valor propio por ser una mercancía más sometida a las leyes generales del precio normal, pero ni bien se designa dinero, esas leyes no pueden regir más su propio precio.

Por otra parte, como su utilidad marginal se hace constante, pareciera que el única finalidad del dinero es expresar valor. No existe ningún motivo para que el dinero de los *Principles of Economics* sea motivo de deseo por sí mismo. Es que si se admitiera la posibilidad de que la mercancía designada como dinero fuera deseada por poseer por el hecho de concentrar poder de compra, llegaríamos a la conclusión de que la utilidad del dinero proviene de su precio. poder La explicación se hace circular: el dinero es útil porque tiene valor, pero si tiene valor es justamente porque es útil.

El dinero con valor intrínseco primero –cuando se lo designa– y constante después –cuando es dinero– por el que opta Marshall, parece resolver ciertos problemas de presentación de la *teoría del valor* pero a la vez produce manifiestas contradicciones con otros aspectos centrales la propia teoría. La intención general es que la economía funcione como si fuera de trueque, sólo que los precios se encuentran expresados en términos de una mercancía particular.

Queda además por resolver el fenómeno del interés. Cuando el dinero es dado a préstamo arroja un interés que está directamente relacionado con las políticas bancarias. Pero en los *Principles of Economics* la tasa de interés iguala la productividad del capital con la desutilidad de la espera. Se produce una superposición entre las explicaciones referidas al capital y las concernientes al dinero. Marshall resuelve todos estos problemas convirtiendo al dinero en un simple *standard of value* y, más específicamente, en un simple transporte de utilidad. Se trata de un dinero puramente formal y abstracto. Las tensiones señaladas regresan nuevamente y enturbian el desarrollo de *Money, Credit & Comerse,* el Segundo Tratado.

3.4. Metales preciosos y papel moneda.

Llegó el momento entonces de dedicarnos al Segundo Tratado de la teoría clásica, aquel donde se trata específicamente el problema del dinero. Finalmente tendríamos que encontrar la fuente de los cambios en su "precio". Keynes sostiene, sin embargo, que en el Segundo Tratado aparecen nuevas explicaciones acerca del precio y del interés que no coinciden con las del Primero.

Como pudimos corroborar, en los *Principles of Economics,* no existe una explicación "fundamental" del dinero, sino que es utilizado como simple expresión de valor. Todos los problemas monetarios son relegados al anunciado Segundo Tratado. Pero las cosas no mejoran en *Money, Credit & Commerce.* El dinero tampoco nace de una explicación sobre su naturaleza. En lugar de un desarrollo acerca de la génesis del dinero a partir de los resultados alcanzados de los *Principles of Economics*, se ofrecen dos tipos distintos de presentación: una histórica –un relato que señala cómo, cuándo y dónde se empezó a utilizar dinero- y otra funcional –una enumeración de los usos que tiene el dinero una vez que hace su aparición-. La segunda parece ser más "teórica"[1]. Marshall considera dos funciones como las primordiales del dinero: medio de cambio y patrón de valor.

> [T]he chief functions of money fall under two heads. Money is, firstly, a *medium of exchange* for bargains that are completed almost as soon as they are begun; it is a 'currency'; it is a material thing carried in purses, and 'current' from hand to hand, because its value can be read at a glance. This first function of money is admirably discharged by gold and silver and paper based on them [...] The second function of money is to act as *standard of value*, or *standard for deferred payments* –that is, to indicate the amount of general purchasing power, the payment of which is sufficient to discharge a contract, or other commercial obligation, that extends over a considerable period of time: and for this purpose stability of value is the one essential condition. (Marshall 1923: 16; I.I.3)

Podemos extraer de aquí dos conclusiones: en esta primera aproximación el dinero está "admirablemente" representado por el oro y la plata o por papeles convertibles por metal. Hasta el momento el dinero parece ser, como lo era en el Primer Tratado, una simple mercancía. En segundo lugar, el dinero funciona como patrón de valor, pero para hacerlo debe mantener su poder adquisitivo. En los *Principles of Economics* el poder adquisitivo del dinero se consideraba constante por una necesidad de la teoría. Ahora la estabilidad del poder de compra se convierte en un objetivo. Para Marshall no hay peor mal que la inestabilidad en el valor del dinero.

El dinero está personificado por los metales preciosos, de manera que su valor debería adecuarse a las determinaciones generales del valor expuestas en el Primer Tratado. Como cualquier mercancía, su precio de oferta debería estar regido por los costos de producción crecientes, y su precio de demanda por la utilidad marginal decreciente. Pero esta explicación general no parece suficiente para dar cuenta del precio del dinero, porque su "precio" no se limita a valorar al dinero mismo, sino que expresa poder general de compra sobre el resto de los bienes. Este desdoblamiento del valor del dinero crea la apariencia de una pura ficción. El precio del dinero parece surgir de las demás mercancías, y no de sí mismo. Marshall intenta sostener su teoría general del valor, pero

[1] Admitamos, sin embargo, que toda explicación meramente funcional es en sí limitada: poco sabremos, por ejemplo, acerca de la naturaleza del agua si nos limitamos a describir para qué sirve.

veremos que las particularidades del dinero entorpecen una y otra vez el intento de dar con una explicación consistente.

> In early times it was commonly said that the values of gold and silver are 'artificial'. But in fact they are governed on the side of supply by cost of attainment, and on the side of demand by the needs of people for ready purchasing power based on gold and silver, together with the demand for these metals for the purposes of industry and display. (Marshall 1923: 40; I.IV.2)

Del lado de la oferta, el valor del dinero debe ser igual al costo de producción de los metales preciosos. Incluso a primera vista, se agrega a la demanda de dinero un factor distinto al que lleva a desear las demás mercancías: el oro y la plata tienen cierta utilidad fundada en sus propios usos, pero cuando funcionan como dinero poseen además la capacidad adicional de representar poder general de compra y por esa propiedad se los demanda. La demanda de dinero tiene entonces ciertas particularidades: se demanda como simples mercancía y se lo demanda además como medio de cambio. La demanda de la mercancía dinero debería crecer en consonancia con esta necesidad adicional. Es más, podría pensarse que la demanda de dinero como poder de compra no tiene límites.

> Money or 'currency' is desired as a means to an end; but yet it does not conform to the general rule that, the larger the means toward a certain end, the better will that end be attained. It may indeed be compared to oil used to enable a machine to run smoothly. (Marshall 1923: 38; I.IV.1)

La demanda de dinero choca con una restricción. Porque si bien el dinero en efectivo es necesario para hacer frente a las compras, poseer dinero inmovilizado tiene también un costo. Los individuos fijan la magnitud de su tenencia de efectivo en el punto en que la utilidad que les da como medio de compra compensa la que pierden al no emplear ese dinero para la compra de una mercancía o para realizar una inversión.

> [C]urrency held in the hand yields no income: therefore everyone balances (more or less automatically and instinctively) the benefits, which he would get by enlarging his stock of currency in the hand, against those which he would get by investing some of it either in a commodity –say a coat or a piano- from which he would derive a direct benefit; in some business plant or stock exchange security, which would yield him a money income. (Marshall 1923: 40; I.IV.2)

El dinero-mercancía se demanda entonces por su carácter de mercancía –por su utilidad propia-, y también en tanto desempeña el papel de medio de cambio. Sin embargo, la demanda como medio de circulación se encuentra condicionada, a su vez, por el uso alternativo del dinero: comprar una inversión para obtener un beneficio. En éste último caso el dinero que no se emplea para el cambio ni para el uso directo, se convierte en oferta de "capital libre", es decir, en material de ahorro (ver *supra* p.50).

La complejidad de la cuestión va en aumento. Se insinúan ya los problemas que Keynes observa en la *teoría clásica del dinero*: hasta el momento el "precio del dinero" era idéntico a su poder de compra, que a su vez remitía al precio (inverso) de todas las demás mercancías. Ahora se hace presente como un factor en la demanda de dinero el beneficio (o interés) que rinde el capital libre. Recíprocamente, la oferta de dinero tendría que influir en la tasa de interés, pero entonces nos topamos con que, a diferencia del Primer Tratado, el dinero debería sumarse a la oferta de capital libre (al ahorro). Su

efecto sobre la tasa de interés no está sólo vinculado al cambio en los precios, sino a la novedosa cualidad intrínseca del dinero que se nos presenta: es capaz de arrojar un interés. El dinero era al principio una mercancía cualquiera, ahora parece ser capital.

Pero nos falta considerar aun los motivos que llevan a ofrecer dinero, ya que su precio – su poder de compra- surge según la concepción general de Marshall de la acción recíproca de la demanda y la oferta. Tratándose de metales preciosos, el precio de oferta está gobernado por su "cost of attainment". Si se tratara de una mercancía cualquiera, toda vez que el precio de mercado supere este precio normal, se reducirá su producción hasta llegar al nivel equivalente al costo de obtener los metales preciosos. Las leyes expuestas en los *Principles of Economics* nos alcanzarían para establecer la cantidad de dinero disponible.

> Thus the total value of the currency which a nation holds is kept from falling considerably below, or rising considerably above, the amount of ready purchasing power, which its members care to hold in hand. If then the discovery of new mines, or any other cause, increase considerably the stock of currency, its value must fall, until its fall makes the acquisition of increased supplies of gold unprofitable. That is, the value of a gold coin, freely minted, will tend to be held rather close to the cost of attainment of the gold which it contains. (Marshall 1923: 39; I.IV.1.)

Cuando el dinero circula bajo la forma de metales preciosos, su precio está regido en última instancia por su costo de producción, y su cantidad por la demanda de efectivo. Al tener dos usos, uno industrial y otro como medio de cambio, la relación entre el precio del oro sin amonedar y el precio del oro se estabiliza debido a que puede salir y entrar libremente de la circulación.

> [O]f course no gold coins can fall in exchange value appreciably below the gold that is in them: for as soon as gold in coined form becomes cheaper than other gold, it would go into the melting pot fast: but gold coin, other than the sovereign can be minted only when coined gold is worth more than uncoined gold by the equivalent of that charge. (Marshall 1923: 58; I.V.4)

Las leyes expuestas hasta el momento sirven también para explicar el flujo internacional de los metales. Si un país no puede producir oro dentro de sus fronteras, pero los metales fluyen libremente de un país a otro, las necesidades de la circulación atraerán el dinero faltante o expulsarán el dinero excedente, a través de cambios en los precios. Esta versión de la teoría cuantitativa se encuentra ya implícita en la explicación anterior: cuando la oferta de oro excede las necesidades de la circulación, su poder de compra cae por debajo al correspondiente a su costo de producción. Los precios de las mercancías en general se incrementan y el oro sale en busca de mercancías extranjeras abaratadas. El metal drena de la circulación interna hasta que los precios internos se ponen en línea con los precios internacionales.

> [G]old generally passes from one country to another with perfect freedom; and therefore the stock of it, which each country holds, adjusts itself to her demand for it as currency and in other uses. Its purchasing power within her territory must bear such a relation to its purchasing power in other countries, that neither her importers nor her exporters find a considerable advantage in substituting gold on large scale for other goods. Therefore her stock of gold never diverges for any considerable time far form that amount which keeps her general level of prices in accord with that of other countries, allowance being made when necessary costs of transports and frontier taxes. (Marshall 1923: 40; I.IV.2)

Hasta aquí la cantidad de oro está regulada por leyes internas del sistema. La cantidad de oro no puede rebasar con mucho las necesidades de la circulación más las de la industria. Y el precio mundial no puede alejarse demasiado del costo de producción.

Sin embargo, todo se pone patas arriba cuando la cantidad de dinero aparece regulada exteriormente. Cuando el oro puede drenar libremente de la circulación, el valor total del oro será equivalente a la suma de los precios, pero son los precios de los productos que se desea adquirir, bajo la forma de demanda de metal, los que rigen la cantidad de oro circulante. Pero, tal como afirma Keynes, las leyes comienzan a invertirse. Si introducimos el supuesto de que el oro no sale ni entra a la circulación por ninguna de las vías –hacia y desde la industria o hacia y desde el exterior–el valor del oro no depende de su costo de producción, sino de la cantidad de dinero circulante.

> If her stock of gold were fixed by nature's decree, gold being used by her only for currency, all her other media of exchange being affect orders for certain quantities of gold; then the total value of that gold would be the same whatever its amount. (Marshall 1923: 39; I.IV.1)

Recapitulemos: la función de dinero es desempeñada por una mercancía (el oro). Como tal, el dinero tiene un valor dado por sus costos de producción. La cantidad de dinero depende de la demanda, dada por las necesidades de la circulación. Si la cantidad de dinero aumenta por sobre el nivel requerido por demanda, su poder de compra cae, los precios suben y el oro escapa de la circulación interna en busca de precios más bajos. Se establece una paridad internacional del poder de compra, que es regido por el costo de producción del metal. El aumento en la cantidad de dinero-mercancía modifica los precios pero sólo transitoriamente, hasta que el flujo de mercancías entre países tiene como contrapartida el equilibrio en la cantidad distribución del dinero. Así, la famosa teoría cuantitativa se convierte en una tautología: al cabo de un año, el valor total del oro multiplicado por su velocidad de circulación debe ser igual al valor total de las transacciones.

> The total value of a country's currency, multiplied into the average number of times of its changing hands for business purposes in a year, is of course equal to the total amount of business transacted in that country by direct payments of currency in that year. But this identical statement does not indicate the causes that govern the rapidity of circulation of currency: to discover them we must look to the amounts of purchasing power which the people of that country elect to keep in the form of currency. (Marshall 1923: 43; I.IV.3)

Hasta el momento el dinero-mercancía parece responder estrictamente a las necesidades de la circulación: actúa como aceite para lubricar la maquinaria económica. Sin embargo Marshall acepta que su exceso o defecto puede entorpecer el mecanismo[1]. Lo que no queda claro es cómo podría incrementarse permanentemente –si no es a través de un supuesto teórico o "por decreto de la naturaleza"- la cantidad de dinero - mercancía.

[1] Esta concepción del dinero como lubricante del cambio se remonta, entre otras fuentes, al célebre ensayo de Hume: "Money is not, properly speaking, one of the subjects of commerce; but only the instrument which men have agreed upon to facilitate the exchange of one commodity for another. It is none of the wheels of trade: It is the oil which renders the motion of the wheels more smooth and easy." (Hume 1756/1985: 1)

> A machine will not run well unless oiled; and a novice may infer that the more oil he supplies, the better the machine will run: but in fact oil in excess will clog the machine. In like manner an excessive increase of currency, causes it to lose credit, and perhaps even to cease to be 'current'. (Marshall 1923: 38; I.IV.1)

Cuando el dinero es una mercancía las leyes generales del valor, aunque con excepciones, parecen en última instancia regir su precio y cantidad. Un incremento exógeno en la cantidad de circulante nacional sólo modifica por un tiempo los precios, que luego vuelven a su punto de reposo, cuando el metal se escapa de la circulación. Pero ni bien se plantea la posibilidad de que la cantidad de dinero se modifique arbitrariamente pero de modo duradero, las leyes anteriores comienzan a tambalear. El pasaje del dinero mercancía a los billetes inconvertibles introduce fuertes cambios en las leyes circulatorias del dinero. Su precio no puede ser gobernado por el costo de producción simplemente porque no lo tiene. Su cantidad no se somete a las necesidades de la circulación porque el billete de papel no tiene otro uso alternativo ni puede –siendo una moneda de circulación nacional– escapar del país o penetrar en él por sus fronteras.

3.5. El Papel moneda inconvertible: la teoría cuantitativa como determinante de los precios.

Marshall considera la posibilidad de que en lugar de que las necesidad de la circulación sean cubiertas por el oro, la plata o algún representante suyo, aparezca en su lugar *papel inconvertible*. Las leyes de la circulación giran sobre su eje: dadas las necesidades de "ready purchasing power", la cantidad de dinero deja de estar gobernada por el precio del dinero - oro. Es al revés: el precio del dinero está gobernado por la cantidad de dinero. De esta manera el incremento en la cantidad de dinero –si la velocidad de circulación no varía-, se refleja en una reducción en el poder adquisitivo del dinero, es decir en un incremento generalizado de los precios.

> [I]f everything else remains the same, then there is this direct relation between the value of currency and the level of prices, that, if one is increased by ten per cent., then the other also will be increased by ten per cent. Of course, the less the proportion of their resources which people care to keep in the form of currency, the lower will be the aggregate value of the currency, that is, the higher will the prices be with a given volume of currency. (Marshall 1923: 45; I.IV.3)

Aparece así a la versión más sencilla de la teoría cuantitativa del dinero. Los precios dependen de la cantidad de circulante y de la velocidad de circulación, que en Marshall se presenta como la proporción del ingreso que el público desea conservar en la forma de circulante –en su ejemplo asciende al 10 o 15%.

> The total value of an inconvertible paper currency therefore cannot be increased by increasing its quantity: an increase in its quantity, which seems likely to be repeated, will lower the value of each unit more than in proportion to the increase. (Marshall 1923: 48; I.IV.5)

El circulante inconvertible carece de valor intrínseco. Cualquier signo puede desempeñar el papel de medio de circulación, siempre y cuando logre ganarse la confianza del público. ¿De qué depende entonces su valor? Según Marshall, en última

instancia de su prestigio. Los mecanismos automáticos se quiebran, y junto con ellos las leyes generales de la oferta y la demanda que unían la teoría del dinero con la del valor. La función de mantener el poder adquisitivo del dinero constante recae ahora por completo sobre el gobierno.

> For immediate (current) business money needs only to be a clearly defined, easily handled, and generally acceptable medium of exchange. These conditions can be satisfied by anything which has obtained adequate prestige from customs, of from the edict of a public authority, even though is not capable of performing any other direct service, and would be valueless but for this prestige. The credit derived from prestige is sometimes rather frail: partly because it is liable to be undermined by an undue increase in its quantity. (Marshall 1923: 16-17; I.I.3)

El dinero inconvertible introduce cambios en la teoría, como así también ciertos riesgos que derivan del hecho de que su oferta esté regulada arbitrariamente por la autoridad. Más que explicar sus leyes Marshall se inclina por convencer a los gobernantes de un manejo responsable del dinero inconvertible.

> [T]he purpose of a currency is firstly to facilitate business transactions; and for this purpose, it needs to be clearly defined and generally acceptable. Next, it needs to command a stable purchasing power ... if an inconvertible currency is controlled by a strong Government, its amount can be so regulated that the value of a unit of it is maintained at a fixed level. (Marshall 1923: 49-50; I.IV.6)

Resumiendo: Cuando circulan los metales preciosos, su precio está determinado de antemano. La demanda establece la cantidad de circulante necesaria. Dada la demanda de dinero, el precio del dinero determina la cantidad. Pero en cuanto el circulante es papel inconvertible, las leyes se invierten. Se rige por la llamada teoría cuantitativa del dinero. El precio del dinero pasa a estar regulado por su cantidad y el estado de la confianza. Pero como el precio del dinero rige el del resto de las mercancías, estamos frente a dos teorías distintas de los precios.

Luego de este largo *excursum* podemos darle la razón plena a Keynes y suscribir tanto a su exposición de la teoría clásica como a sus reclamos de inconsistencia. La teoría cuantitativa, que se introduce en el Segundo Tratado, es efectivamente una nueva teoría de los precios distinta y separada de la *teoría fundamental del valor clásica.*

Keynes liga la teoría cuantitativa adoptada por los clásicos con el resto de sus supuestos. De hecho, la teoría cuantitativa sólo es valida para la determinación de los precios en un modelo estático con un nivel de producción dado. Un incremento en la cantidad de dinero se refleja en un aumento de los salarios y de los precios, no de la producción.

> For the purposes of the real world it is a great fault in the quantity theory that it does not distinguish between changes in prices which are a function of changes in output, and those which are a function of changes in the wage-unit. The explanation of this omission is, perhaps, to be found in the assumptions that there is no propensity to hoard *and that there is always full employment.* For in this case, *O* [for Output] being constant [...] if we can take *V* [income velocity, AK] also as constant, that both the wage-unit and the price-level will be directly proportional to the quantity of money. (Keynes 1936/1939: 209; IV.15.IV; énfasis AK)

Disponemos así de dos teorías clásicas de los precios: una en el Primer Tratado, otra diferente en el Segundo. Otro tanto ocurre con la teoría clásica del interés, que a continuación exponemos.

3.6. La doble determinación de la tasa de interés

Para terminar con la revisión del papel del dinero en la versión marshalliana de la teoría clásica sólo queda por estudiar la relación entre el dinero y la tasa de interés. El propósito es mostrar que también en este punto se confirma la denuncia de Keynes sobre el divorcio entre la explicación que aparece en el Primer Tratado y en el Segundo Tratado. En los *Principles of Economics* la tasa de interés es el precio que iguala la desutilidad marginal de la espera con la productividad marginal del capital (*prospectiveness* y *productiveness*). En el Segundo Tratado, el interés se fija según la acción de la oferta y la demanda, sólo que no se trata de "capital libre" en sentido físico, sino de "fondos prestables" disponibles bajo la forma de dinero. Concretamente, el interés parece establecerse en el mercado de créditos.

> 'Interest' in the strict sense of the term is the payment, which any one receives during a given period, in return for a loan [...] As a general rule, interest rises in consequence of a greater willingness of borrowers to borrow, or of a greater unwillingness of lenders to lend; the first generally indicates increased confidence, and perhaps increased prosperity; the latter generally indicates de opposite. (Marshall 1923: 73; II.I.4)

La aparición del mercado de préstamos no parece modificar demasiado el panorama, simplemente podría decirse que la oferta de dinero para crédito reemplaza a la vieja oferta de capital físico libre, y que la demanda de capital físico se expresa como demanda de créditos. Sin embargo, no es ésta la única determinación importante. La tasa de interés cae ahora bajo la influencia del poder adquisitivo del dinero. Si disminuye el poder adquisitivo del dinero –los precios crecen- el deudor se beneficia, ya que la tasa de interés de los préstamos, en términos reales, disminuye.

> This illustrates de principle that the general rate of interest will be raised by a gradual and anticipated fall in the value of currency relatively to commodities, and that it will be lowered by a rise in that value, even where there is no change in the conditions of general demand and supply; and similar relations hold between fluctuations of general prices and fluctuations of the rate of interest. (Marshall 1923: 74; II.I.4)

De este modo el cambio en los precios afecta a la tasa de interés en dinero que se mueve en la misma dirección, dejando aparentemente intacta la tasa de interés *real*. Para que esto ocurra, es necesario que los cambios en el poder adquisitivo del dinero sean previstos por los demandantes y oferentes de fondos. Pero la situación no es la misma cuando los precios se modifican inesperadamente. Este efecto es, sin embargo, sólo de carácter pasajero. En el largo plazo la tasa de interés que se pacta en el *Money Market* está determinada por el rendimiento del capital. La tasa de interés de corto plazo puede ser modificada temporariamente debido por los cambios en los precios, que a su vez dependen de la cantidad de dinero. Pero finalmente se ajustará al nivel de la tasa de interés de largo plazo. Ésta, por su parte, tiende a equipararse con la tasa de interés "real" que depende de la productividad del capital y de la preferencia en el tiempo.

> It is obvious that the mean rate of discount must be much under the influence of the mean rate of interest for long loans; which is determined by the extent and the richness of the field for the investment of capital on the one hand, and on the other by the amount of capital seeking investment. (Marshall 1923: 255; IV.IV.2)

Vemos entonces que los efectos del cambio en la cantidad de dinero sobre la tasa de interés son circunscriptos al corto plazo. Marshall encuentra que la tasa de interés nominal se mueve al compás de los precios, pero además los precios son afectados por la tasa de interés, por medio de un mecanismo indirecto. Aparecen entonces algunas referencias al mecanismo de transmisión: en la versión más simple de la teoría cuantitativa una variación en la cantidad de dinero se reflejaba en un cambio proporcional de los precios, sin ningún efecto sobre el estado del crédito. Se ofrece ahora una nueva descripción de los fenómenos. Los cambios en la cantidad de dinero se reflejan en las disponibilidades de los bancos, de este modo provocan cambios en la tasa de interés que, a su vez, afectan los precios de las mercancías. De esta manera se expone una nueva versión más sofisticada de la teoría cuantitativa, mediada por el sistema bancario. Se trata de un efecto puramente monetario, que hace más complejo el mecanismo de determinación de los precios y la tasa de interés en el corto plazo[1].

> The new currency, or the increase of currency, goes, not to private persons, but the banking centers; and, therefore, it increases the willingness of lenders to lend in the first instance, and lowers the rate of discount. But it afterward raises prices; and therefore tends to increase discount. This later movement is cumulative ... Thus, a fall in the purchasing power of money tends, after a while, to raise the rate of discount and the rate of interest on long investments. (Marshall 1890/1948: 257; IV.IV.2)

Recordemos que Marshall siempre tiene en mente al dinero–mercancía o a un representante de él en la circulación, es decir, billetes convertibles[2]. El problema teórico que se presenta remite al concepto de capital y de dinero. Si el oro se considera capital "libre" genuino, su abundancia o escasez debería afectar la tasa de interés de manera directa y permanente. Pero para Marshall el oro no es capital, aunque representa poder de compra sobre el capital. La discusión no está resuelta, pero el efecto primero de los cambios en la cantidad de dinero se asemejan a los cambios en la oferta y demanda de capital y repercuten sobre la tasa de interés. La descripción del proceso, aunque sin separar tasa natural de tasa de préstamos, es muy similar a la de Wicksell: los

---

[1] Eshag, en su minucioso libro sobre la teoría monetaria de Marshall y sus discípulos, encuentra que la participación de la tasa de interés en el mecanismo de la teoría cuantitativa no se tenían en cuenta porque no se los depósitos bancarios no entraban dentro de la definición de dinero: "The discussion of this subject has been excluded from the general consideration of Marshall's quantity theory, since, as will presently be explained, the quantity theory was never presented by him as to include bank deposits in the term 'money'. The terms 'money' or 'currency', as previously noted, generally refer to gold and silver coins, or paper money convertible to one of the precious metals" (Eshag 1965: 8)

[2] La relación entre la teoría clásica del dinero y el hecho de que la circulación fuera siempre considerada como metálica pone de relieve la evidente conexión entre la teoría y la historia, tal como argumentaremos en la Sección III. Eshag es también conciente de este hecho: "This explanation of the *modus operandi of the* rate of interest was due, partly, to the fact that Marshall and his classical predecessors and contemporaries were concerned primarily with the metallic –gold or silver- standards of value, under which a change in the rate of interest could exert a rapid and powerful influence on the movement of capital from one country to another and, partly , to the general practice of ignoring or, at best, underestimating the effects of monetary policies and conditions on the level of employment, production and income" (Eshag 1965: 40)

incrementos en la cantidad de dinero afectan la tasa de interés, la abundancia de crédito presiona sobre la demanda de mercancías y los precios suben consecuentemente.

> [T]he influx of a good deal of bullion into the city is likely to lower the rate of interest. This does not increase the amount of capital, in the strictest sense of the work; it does not increase the amount of building materials, machinery, etc. but it does increase the amount of command over capital which is in the hands of those whose business it is to lend to speculative enterprise. Having this extra supply, lenders lower still more the rate, which they charge for loans; and they keep on lowering it till a point is reached at which the demand will carry off the larger supply. When this has been done, there is more capital in the hands of speculative investors, who come on the markets for goods as buyers, and so raise the prices. (Marshall 1923: 256)

De pronto la tasa de interés irrumpe en la determinación de los precios y se involucra con la teoría cuantitativa. El mecanismo que menciona Marshall está desprendido del resto de la teoría. En el corto plazo la política monetaria puede afectar la tasa, auque en el largo plazo ésta termina ajustándose a la rentabilidad del capital "real". Además, la teoría cuantitativa que parecía gobernar los precios cuando el dinero era inconvertible, opera ahora a través de los movimientos en la tasa de interés.

Resalta nuevamente el supuesto de la producción *dada*: todo el proceso se resuelve en un incremento en los precios, sin variación en las cantidades.

Keynes está en lo cierto cuando reporta la existencia de dos teorías clásicas del interés, una en el Primer Tratado y otra en el Segundo. Además de la determinación según la oferta y demanda de capital, aparece esta nueva que depende del estado del crédito y éste de la cantidad de dinero.

> [I]t has been usual to suppose that an increase in the quantity of money has a tendency to reduce the rate of interest, at any rate in the first instance and in the short period. (Keynes 1936/1939: 182; IV.14.I)

Los economistas clásicos no pueden ignorar que el control que la oferta monetaria otorga sobre la tasa de interés; este saber proviene de la experiencia práctica del financista, el banquero, el ministro de hacienda. Pero son incapaces de integrar esta pieza con el mecanismo completo: su teoría del valor y la distribución. El efecto de la tasa de interés sobre los precios, un elemento desgajado en la teoría de Marshall, se convierte en un componente esencial en el sistema de Keynes.

3.7. Walras: el dinero en un contexto de equilibrio general. Nuevamente una doble teoría de los precios.

Como mostramos, en los *Principios* de Marshall no es sencillo incluir los fenómenos asociados a la circulación real del dinero. Otro tanto puede decirse del enfoque de equilibrio general planteado por Walras. Expondremos, pues, el desarrollo en sus propios términos. Para evitar los problemas teóricos del dinero, el punto de partida de Walras es el intercambio directo entre dos mercancías. Los resultados se generalizan

luego al universo de todas las mercancías[1]. Puede construirse un sistema de ecuaciones correspondiente al equilibrio de todos los mercados que da como resultado los precios relativos de las **n** mercancías. En estas condiciones, es posible designar a una de ellas, a una cualquiera, como *numerario*. Simplemente se iguala a uno el precio de la mercancía elegida. Los precios de todas las demás mercancías pueden expresarse en términos de este patrón.

> [E]n estado de equilibrio general, puede definirse completamente la situación del mercado enumerando los valores de todas las mercancías en términos del valor de una de ellas. Esta última mercancía se llama numerario [o mercancía patrón] y una unidad de la misma se llama patrón [*étalon*] ... para cambiar de un numerario a otro, es suficiente dividir los precios expresados en términos del primer numerario por el precio del nuevo patrón en términos del antiguo numerario. (Walras 1874/1987: 319)

En el sistema de precios que surge del equilibrio general, una mercancía puede convertirse en patrón de precios. A la vez este sistema evita recurrir al supuesto de utilidad marginal constante del dinero de Marshall, porque ahora cada mercancía entra directamente en relación con todas las demás, sin necesidad de la mediación del dinero. Walras reconoce, no obstante, que en la economía real la mercancía que hace las veces de numerario funciona además como dinero. El equilibrio general en estado puro es idéntico al trueque. Para introducir un concepto más complejo de dinero, es decir, para incorporar otras de sus funciones, habrá que modificar todo el sistema. El próximo paso consiste en agregarle a la mercancía designada como numerario la función de *medio de cambio*. Así, según Walras, se convierte en "verdadero" dinero. Nuevamente el dinero se "explica" mediante la enumeración de sus funciones.

> [G]eneralmente, la misma mercancía que sirve de numerario, sirve también de *dinero*, y juega el papel de medio de cambio. El patrón de medida de valor [[numerario]] se convierte entonces en patrón monetario. Estas dos funciones, aunque acumuladas en la misma mercancía, son distintas ... bajo la hipótesis de la intervención del dinero, que se acerca en definitiva más a la realidad de las cosas, el intercambio se hace de otra forma. (Walras 1874/1987: 323-4)

En efecto, la representación del cambio como cambio directo de productos a sus precios de equilibrio, que se sostenía en base al sistema de vales de remate, deja lugar a una nueva forma de cambio. La mercancía que sirve como dinero se convierte en un intermediario de todas las transacciones. Al igual que Marshall, Walras pospone para más adelante el tratamiento de las consecuencias que trae el dinero en su sistema. Entretanto, supondrá que la existencia de dinero no modifica los precios. Así, el

---

[1] Otro autor que se cuenta entre los primeros marginalistas, Wicksell, utiliza el mismo expediente: "De acuerdo con las directrices de nuestro método, de pasar de lo simple a lo complejo, empezaremos por el caso en que únicamente se cambian en el mercado dos mercancías [...] Es cierto que rara vez se cambian directamente dos mercancías. Asimismo, puede afirmarse que la casi totalidad de las transacciones se efectúan indirectamente, por mediación del dinero [...] Desde el punto de vista teórico, el cambio de dos mercancías se caracteriza por esta peculiaridad: que es la única forma de cambio que puede verificarse normalmente mediante trueque directo de mercancía contra mercancía [...] Sería posible, sin embargo, cambiar en este caso producto por producto, sin necesidad de que intervenga el dinero, el crédito o cualquier otro intermediario; pero tan pronto como el número de productos que hay en el mercado excede de dos, este último método será una condición esencial para que se establezca el equilibrio" (Wicksell 1911/1947: 49-50). Este recurso le permite partir del trueque simple para luego generalizar el trueque al universo de todas las mercancías.

intercambio, haciendo abstracción de la mediación real del dinero, puede ser tomado como un sistema de trueque.

> Cada individuo mantiene una cierta cantidad de dinero para intercambios y, en estas circunstancias el uso de una mercancía como dinero tiene una influencia sobre su valor que estudiaremos más adelante. Pero hasta que realicemos este estudio, observamos que existe una analogía perfecta entre la intervención del dinero y la intervención del numerario ... por tanto, de igual forma que cuando queramos podemos pasar de los precios indirectos los precios directos haciendo abstracción del numerario, podemos cuando deseemos pasar del intercambio indirecto al intercambio directo [[trueque]] haciendo abstracción del dinero. (Walras 1874/1987: 325)

El análisis de un sistema con mayor complejidad, es decir, para el cual el dinero tiene más significación que la de numerario, deberá esperar. Walras no le dedica un tratado especial como ocurría con Marshall, sino que relega su estudio a la última sección teórica de los *Éléments* (la siguiente se consagra a la crítica de otras teorías). Sólo entonces se ocupa de "la teoría de la circulación y del dinero".

También el planteo de Walras coincide con la descripción de Keynes. Su teoría del valor y la distribución prescinde del dinero, equiparando así a la economía con un sistema de trueque. El dinero se introduce en el sistema separadamente y *a posteriori*. También tiene razón Keynes cuando afirma que para los marginalistas el dinero es sólo un medio de cambio o de circulación.

Pero incluso esta noción simplificada de dinero acarreará consigo profundos cambios para el sistema. Tomemos nota: es el ingreso del dinero al sistema el que obliga a Walras a pasar de un enfoque estático a uno dinámico, desdoblando su proceso de determinación de los precios y cantidades de equilibrio en tres etapas analíticas:

i. fase de *tâtonnements preliminares* mediante *vales* en la que se establecen precios "en principio" para todas las mercancías;
ii. fase estática de establecimiento *ab ovo* del equilibrio efectivo, sin cambios en los datos del problema, a partir de los precios de la fase i; y
iii. fase *dinámica* de perturbación continua del equilibrio.

En la primera fase se emplea el conocido sistema de vales para alcanzar los precios del equilibrio simultáneo. Las transacciones tienen lugar cuando en todos los mercados la oferta iguala la demanda. El dinero obliga a agregar un dato en los contratos: se pautan de antemano las fechas de entrega de los servicios y los producto. En esas fechas se realizarán los pagos en dinero. Se genera así una demanda fechada de dinero: los agentes deben disponer de fondos de maniobra, tanto en términos de productos como en términos de dinero. Estos saldos líquidos surgen del ahorro corriente y a éstos se agregan los fondos que se prestan en la forma de dinero para funcionar como nuevos bienes de capital.

Pero el dinero walrasiano hace su aparición efectiva recién durante la segunda fase. Como los precios vienen ya establecidos de la etapa anterior, conociendo todos los términos del problema, puede determinarse exactamente la cantidad óptima de dinero que necesita cada consumidor y cada productor, en base a la ecuación de intercambio y a la maximización de su satisfacción. De este ejercicio se derivan la oferta y la demanda de saldos líquidos, y de su acción mutua surge un valor único para el "precio del dinero"

que se establecerá a su vez mediante el mecanismo de *tâttonement*. Los agentes deben calcular sus requisitos de dinero. Walras reconoce que en las demandas de dinero los cálculos precisos están teñidos hasta cierto punto por la incertidumbre. Sin embargo, este factor puede ser fácilmente descartado, a base de nuevos y convenientes supuestos.

> Una ligera incertidumbre en este terreno sólo puede provenir de la dificultad de prever los posibles cambios en los datos del problema. Suponiendo estos datos invariables durante un determinado período de tiempo, y suponiendo los precios de los productos y de los servicios así como sus fechas de compra y de venta conocidos durante todo este período, no queda lugar para incertidumbre alguna. (Walras 1874/1987: 534)

Pero Walras debe aun contrastar su sistema con el dinero real. El siguiente problema que enfrenta es la posibilidad de que el dinero no sea una mercancía. El caso –afirma- tiene sustento en la práctica misma, pues se producirá "en un país cuyo dinero consiste en *francos de papel* no convertibles, como sucede actualmente en Austria e Italia, donde existen florines y libras de papel no convertibles" (Walras 1874/1987: 543). La utilidad del dinero es entonces puramente indirecta: se trata simplemente de la suma de las utilidades de las mercancías que constituyen los saldos líquidos deseados. Por lo tanto, para el dinero que no es una mercancía "el valor del servicio del dinero, varía en proporción directa a su utilidad, manteniéndose constante su cantidad, y en proporción inversa a su cantidad, manteniéndose constante su utilidad" (Walras 1874/1987: 547)

Se ocupa después de enumerar los distintos instrumentos que reemplazan en la práctica al dinero mercancía: créditos contables, notas de crédito, billetes de banco y cheques. Una vez hecho esto, demuestra que la *teoría cuantitativa tiene plena vigencia* cuando la producción y emisión de dinero operan bajo condiciones de monopolio. Un aumento en la cantidad ofrecida de dinero produce una caída proporcional en el precio del dinero y por tanto, un aumento en los precios de todas las mercancías. Como vemos, las consecuencias de la aparición del dinero no son despreciables: el equilibrio general del sistema queda en manos de quién ostenta el poder monopólico de emitir dinero. Tal como señala Keynes, puede observarse nuevamente aquí la duplicación de la teoría de los precios.

> En efecto, cumpliéndose las condiciones esenciales de los tres equilibrios de la producción, de la formación de capital y de la circulación, como hemos visto, el aumento o la disminución de los precios es proporcional al aumento o la disminución de la cantidad de dinero ... estas son la conclusiones del método deductivo en lo que concierne a la llamada *teoría cuantitativa*, es decir, a la *ley de proporcionalidad inversa entre el valor del dinero y su cantidad.* Veremos, en nuestro estudio de economía política aplicada, cuales son las enormes consecuencias de esta ley que deja todo el equilibrio del mercado en manos de los explotadores de minas y de los emisores de billetes de banco y cheques. (Walras 1874/1987: 589-91)

Los rasgos señalados por Keynes para la economía política clásica (inglesa) se replican en la versión walrasiana: más allá de su papel analítico como *numerario*, el dinero es considerado principalmente un medio de circulación. Sus efectos son tomados en cuenta en una sección separada. Esto es porque las consecuencias de la aparición del dinero modifican las determinaciones generales tal y como se habían expuesto en la teoría del valor y la distribución.

3.8. La teoría clásica del dinero vista en conjunto

El dinero comienza en Primer Tratado siendo una mercancía cualquiera –digamos, el oro–. Tiene como todas las otras un valor propio determinado por la utilidad marginal y el costo marginal. Al ser elegida como *standard of value* su precio debe mantenerse constante. Mediante este artificio Marshall consigue aislar el mercado de un solo producto representando su relación de cambio con todas las demás mercancías a través de su relación con el dinero de poder adquisitivo constante[1].

En el Segundo Tratado se aborda un estudio más "realista" de las cualidades del dinero. Se reconocen entonces dos funciones primordiales del dinero: *standard of value* y *means of exchange*. En principio, al ser una mercancía más, su precio normal está regulado por las determinaciones del precio normal. Las primeras particularidades se presentan del lado de la demanda. Al ser medio de circulación su demanda se "duplica": además de necesitarse para su usos como mercancía, se la emplea para realizar los intercambios. La demanda de dinero depende entonces de la cantidad de transacciones, o más bien, de su valor real. Cuando el dinero es un metal precioso de libre acuñación y libre circulación entre países, la teoría cuantitativa explica el modo en que los precios de las mercancías regulan en última instancia, la cantidad de dinero circulante. Pero cuando se evalúa la posibilidad de que el dinero esté formado por billetes inconvertibles se invierte la explicación: ahora la cantidad de dinero es la que determina los precios. Así, la teoría de los precios del Primer Tratado se superpone con esta nueva explicación.

Por último, la tenencia individual de dinero debe tomar en consideración otra capacidad del dinero: cuando es dado a préstamo arroja una tasa de interés. Esta cualidad que Marshall menciona lo lleva luego a evaluar los efectos del dinero sobre el crédito. Descubre entonces que la cantidad de dinero no sólo afecta los precios sino también la tasa de interés y ensaya algunas formas de dar cuenta de esta relación. Pero entonces, hace su aparición en el Segundo Tratado una nueva explicación del interés.

Debemos recordar dos aspectos fundamentales de la teoría clásica del dinero, en relación a la situación histórica del siglo XIX:

1. Su formulación supone, en general, que el dinero que circula es una mercancía. Rige el patrón oro.
2. Está nuevamente implícito el supuesto de la producción constante, porque los cambios en la cantidad de dinero afectan los precios pero no la cantidad producida. El desempleo no es percibido como un problema.
3. Los efectos de la cantidad de dinero sobre la tasa de interés aparecen sólo de manera secundaria y desprendida de la explicación principal.

Concluye así nuestra investigación de la teoría monetaria de Marshall a la luz de los imputaciones arrojadas por Keynes. Comprobamos que su caracterización de la teoría clásica del dinero era adecuada. Mostramos que en el Primer Tratado, los *Principles of Economics,* se establecen las leyes que gobiernan los precios relativos –la *teoría clásica del valor*- y las remuneraciones de los factores productivos –la *teoría clásica de la*

[1] Walras fija el precio de una mercancía cualquiera que considera "dinero", para emplearlo como *numerario* y dejar así determinada la magnitud de todos los demás precios. Es la ecuación que completa el sistema de ecuaciones simultáneas.

distribución- sin necesidad tomar en cuenta los efectos del dinero. Como Keynes sostiene, es en esencia una economía de trueque. El dinero es introducido más adelante en su Segundo Tratado, *Money, Credit and Commerce.* Cuando el dinero entra en escena, trae consigo nuevas explicaciones para los precios y la tasa de interés. El intento de un Primer Tratado "real" y un Segundo Tratado monetario fracasa. Ambos carecen de una teoría fundamental del dinero.

La única forma de absolver a los clásicos consiste en suponer que bajo la vigencia del patrón oro tanto el efecto de los cambios en la cantidad de dinero sobre los precios como sus repercusiones sobre la tasa de interés fueran meramente transitorias. El propio Marshall parece sospechar que cada vez que irrumpe el papel moneda inconvertible las leyes del precio y el interés se modifican sustancialmente. Pero no consigue dar con una explicación *general* que pueda dar cuenta de ambas situaciones. Será necesario que el mundo se modifique irremediablemente para que la teoría refleje las nuevas relaciones entre los fenómenos y, por decir así, fuerce la integración entre el primer y el segundo Tratado.

Apéndice del Capítulo 3- La teoría clásica del dinero en Ricardo.

Keynes incluye dentro de su teoría clásica no sólo a las ideas de los marginalistas como Marshall, Edgeworth y Pigou, sino también a los desarrollo de Ricardo y Mill. Para completar nuestro estudio sobre la teoría del dinero en los clásicos debemos ahora visitar la obra de Ricardo.

App 3.1. Ricardo: de la ausencia del dinero al dinero que funciona sólo como medio de circulación.

En *Money, Credit and Commerce* de Marshall abundan las referencias –en general elogiosas- al tratamiento del dinero en la obra de Ricardo. En efecto, el linaje ricardiano de la teoría monetaria de Marshall salta a la vista al recorrer *Principles of Political Economy and Taxation.* En el fundamental Capítulo I *On Value* se aborda por vez primera la cuestión del "valor del dinero". Ricardo somete este problema a su método general de exposición[1]. El procedimiento consiste en postular *como punto de partida* la "ley" según la cual el valor relativo o valor de cambio de las mercancías está determinado por la cantidad de trabajo. Luego, a lo largo de la obra, se dedica a investigar si el resto de los fenómenos, categorías y leyes económicas observables se someten a esta determinación del valor o, por el contrario, la contradicen o modifican.

Por eso, en primera instancia, las mercancías que funcionan como dinero no pueden escapar a la determinación del valor según el tiempo de trabajo[2].

> Like every other commodity, improvements in the saving of labour might be applied to its production, and consequently it might fall in relative value to other things merely on account of the greater facility of producing it. (Ricardo 1817/1996: 44; I.IV)

El valor relativo de una mercancía expresado en dinero es su precio. El precio de las mercancías expresa la relación entre el tiempo de trabajo que requiere su producción y el trabajo requerido para producir dinero. Así, los precios de todas las mercancías –incluso del "trabajo" cuando se vende como tal- varían en relación inversa al valor del dinero.

> Money, from its being a commodity obtained from a foreign country, from its being the general medium of exchange between all civilized countries, and from its being also distributed among those countries in proportions which are ever changing with every

[1] Sobre el método de Ricardo y sus limitaciones, ver Marx (1959/1987: 144 y ss.), Rubin (1929/1989: 248 y ss.) y, también, inspirado en éstos últimos, Kicillof (2000b).

[2] Marx apunta agudamente en *Teorías sobre la plusvaía* que la identificación de la sustancia del valor con el "trabajo" *sans phrase*, trabajo cuyo carácter no se investiga, es justamente lo que le impide a Ricardo desentrañar la génesis del dinero. El vínculo entre la sustancia del valor y el dinero se convierte en un verdadero misterio: "Esto hace que no comprenda la conexión de *este trabajo* con el *dinero*, la necesidad de que se manifieste como *dinero*. No comprende, por tanto, en absoluto, la concatenación entre la determinación del valor de cambio de la mercancía por el tiempo de trabajo y la necesidad de la mercancías de avanzar hasta la creación de dinero. De ahí su falsa teoría monetaria." (Marx, 1987: II, 145). En pocas palabras, Marx sostiene que la economía política clásica es incapaz de elevarse a partir del valor de las mercancías a su forma necesaria de manifestarse.

> improvement in commerce and machinery, and with every increasing difficulty of obtaining food and necessaries for an increasing population, is subject to incessant variations. In stating the principles which regulate exchangeable value and price, we should carefully distinguish between those variations which belong to the commodity itself, and those which are occasioned by a variation in the medium in which value is estimated, or price expressed. (Ricardo 1817/1996: 48; I.VII)

No es difícil predecir las dificultades con que más adelante tropezará Marshall cuando intente equiparar las ideas de Ricardo a las suyas propias. Ricardo dedica todo el capítulo primero a mostrar que una variación en los salarios no afecta –en general- el valor de cambio de las mercancías determinado por la cantidad de trabajo, sino las ganancias del capital. Es en este contexto donde comienza a ser relevante el valor del dinero: una reducción en el valor del dinero provocará un incremento en los precios de todas las mercancías. El salario nominal se incrementa y los precios se incrementan proporcionalmente, mientras las ganancias permanecen constantes. Este movimiento tiene la apariencia de responder a la determinación de los precios según los costos de producción que Marshall cree descubrir en la exposición de Ricardo, ya que los precios parecen gobernados por los costos primos. Pero Ricardo se esmera por demostrar que ésta es sólo una apariencia, porque ambos incrementos responden a un tercer elemento que es su causa: el cambio en el valor del dinero. Un genuino aumento en los salarios es incapaz, en cambio, de provocar un alza en el precio de las mercancías; su único efecto es una caída en las ganancias. Pareciera que Ricardo, premonitoriamente, se hubiera propuesto en 1817 refutar la interpretación que Marshall hará de sus palabras más de medio siglo más adelante.

> On the contrary, a rise of wages, from the circumstance of the labourer being more liberally rewarded, or from a difficulty of procuring the necessaries on which wages are expended, does not, except in some instances, produce the effect of raising price, but has a great effect in lowering profits. (Ricardo 1817/1996: 48-9; I.VII)

Los cambios en el valor del dinero no afectan sino que, por el contrario, se someten plenamente a la determinación del valor común a todas las mercancías. Tampoco se entrometen con las leyes propias de la distribución. El valor del dinero no es capaz de afectar el salario *real*, ni la tasa de ganancia de los capitalistas ya que ejercen igual efecto sobre el valor del producto que sobre las mercancías que el capitalista debe comprar como capital, "[t]he variation in the value of money, however great, makes no difference in the *rate* of profits" (Ricardo 1817/1996: 50; I.VII). La conclusión se extiende a la retribución del terrateniente:

> It is according to the division of the whole produce of the land of any particular farm, between the three classes of landlord, capitalist, and labourer, that we are to judge of the rise or fall of rent, profit, and wages, and *not according to the value at which that produce may be estimated in a medium which is confessedly variable...* It is not by the absolute quantity of produce obtained by either class, that we can correctly judge of the rate of profit, rent, and wages, but by the quantity of labour required to obtain that produce. (Ricardo 1817/1996: 49; I.VII; énfasis nuestro)

El dinero es entonces un *standard*, un mero medio, para estimar el valor expresándolo como precio. Ricardo señala que el dinero cumple la función de medida de valor deficientemente: al no tratarse de una medida invariable, pues su propio valor se modifica permanentemente, sus movimientos se confunden con los del valor de la mercancía cuya magnitud se intenta medir.

Después de haber demostrado que el dinero es incapaz de afectar el contenido de valor de las mercancías y la distribución del producto del trabajo entre las clases sociales, Ricardo decide dejar para más adelante el estudio de los fenómenos monetarios y, provisoriamente, considerar fijo su valor.

> To facilitate, then, the object of this enquiry, although I fully allow that money made of gold is subject to most of the variations of other things, I shall suppose it to be invariable, and therefore all alterations in price to be occasioned by some alteration in the value of the commodity of which I may be speaking. (Ricardo 1817/1996: 46; I.VI)

De hecho la investigación de las leyes del valor y la distribución puede ser abordada como si se tratara de un proceso de intercambio directo de productos –incluso en el caso del comercio exterior.

> Gold and silver having been chosen for the general medium of circulation, they are, by the competition of commerce, distributed in such proportions amongst the different countries of the world, as to accommodate themselves to the natural traffic which would take place if no such metals existed, and the trade between countries were purely a trade of barter. (Ricardo 1817/1996: 137; VII)

En resumen: el dinero es considerado en primer lugar por Ricardo como un *standard of value* en un mundo que funciona *como si* se tratara de una economía no monetaria. Por eso, al igual que Marshall más adelante, toma al dinero como si fuera una mercancía más con su valor dado por las leyes generales. Hasta aquí llega la versión ricardiana del Primer Tratado de la *teoría clásica.*

Sin embargo, en los capítulos finales del libro, vuelve sobre el problema del dinero, considerándolo ahora, además, un *medio de cambio.* La opinión de que el dinero es sólo un "médium" que no trae diferencias reales será esencial, además, en la disusión sobre la ley de Say[1].

> "Productions are always bought by productions, or by services; money is only the medium by which the exchange is affected" (Ricardo, 1996: 291-2; XXI).

El paso siguiente consiste estudiar las leyes específicas de la circulación del dinero y –aplicando su método general- corroborar si estos fenómenos se contradicen con la determinación del valor según la cantidad de trabajo. Los sucesores marginalistas ingleses heredarán de Ricardo este modo "externo" de lidiar con el dinero, así como el supuesto sobre el valor fijo. Pero borrarán la determinación del valor por el tiempo de trabajo. El dinero queda reducido su función de medio de circulación y como tal se convierte en un accesorio que puede ser introducido *a posteriori,* luego de analizar las leyes del cambio y la distribución.

Olvidarse de los efectos del dinero es una tarea sencilla para un tratado de economía: basta con considerar al valor de la mercancía dineraria como algo fijo. Pero la sucesión de tropiezos económicos con consecuencias (y para algunos causas) en la esfera monetaria que abrumaron a Europa desde fines del siglo XVIII, obligó a los especialistas a tomar al dinero como un problema central. Ricardo fue uno de los

[1] Ver *infra* Capítulo 4

principales protagonistas de las apasionadas controversias de la época acerca del sistema bancario y sobre de la mejor forma de administrar el dinero y la tasa de interés. Volveremos más adelante –en la Sección III- sobre estos debates. Aquí sólo debemos adelantar que ante cada crisis de económica el Estado se veía obligado a suspender la libre convertibilidad de la moneda –el "patrón oro"–. Y cada vez que esto ocurría se presentaba un nuevo problema práctico: había que determinar de manera voluntaria la cantidad de dinero que se arrojaba a la circulación.

App 3.2. De oro al papel moneda inconvertible: el principio de la limitación de la cantidad.

El capítulo XVII *On Currency and Banks* es un resumen de las posiciones que Ricardo ya había mostrado en diversos folletos y debates. Este capítulo contiene todos los elementos para ser considerado su Segundo Tratado.

El punto de partida de la exposición es nuevamente la concepción general según la cual la cantidad de trabajo determina la magnitud de valor, aplicada al caso del dinero. Como los metales preciosos que funcionan como dinero son -ante todo- simples mercancías, su valor de cambio, es decir, la proporción en que se cambian por las demás, debe ser proporcional al trabajo necesario para su producción.

> "Gold and silver, like all other commodities, are valuable only in proportion to the quantity of labour necessary to produce them, and bring them to the market. (Ricardo 1817/1996: 352; XXVII)

Pero ahora el dinero no es sólo la forma de expresión del valor del resto de las mercancías, sino que funciona como medio de circulación. La mercancía dineraria *entra a la circulación con un valor dado* por sus condiciones de reproducción. ¿A cuánto asciende la masa de medios de circulación necesaria? ¿Qué cantidad de oro entrará en el proceso de cambio para desempeñar la función de dinero? La pregunta está contestada de antemano: será precisamente la cantidad necesaria para que se realicen todos los actos de cambio que tienen lugar. La regla es simple: el valor de la mercancía dineraria está determinado por la cantidad de trabajo; tomando como dado el precio total de las mercancías intercambiadas, la cantidad de dinero queda estrictamente determinada por la suma de los precios. Las mercancías que se realizan tienen también su valor determinado por el tiempo de trabajo: la suma de estos valores es igual al valor total del dinero necesario para hacerlas circular. Cuánto mayor sea el valor del dinero, menos dinero se necesitará. El precio de las mercancías determina la cantidad necesaria de dinero-mercancía circulante. El precio de las mercancías cambia *en razón inversa* al valor del dinero; por tanto, la masa de los medios de circulación cambiará en *razón directa* al precio de las mercancías.

La cantidad de dinero, cuando el dinero tiene un valor inmanente dado, es una magnitud "endógena" y está determinada por las condiciones de producción de las mercancías en general, de la mercancía dineraria y por el volumen de las transacciones. La suma de los valores de las mercancías establece la cantidad necesaria de dinero, dado el valor de este último. En pocas palabras,

> The quantity of money that can be employed in a country must depend on its value (Ricardo 1817/1996: 352; XXVII)

Fijada la necesidad de dinero, es imposible que la circulación se "desborde" (*overflow*) de sus cauces. Al cambiar el valor del dinero, la cantidad se modifica inversamente, según las necesidades del intercambio. Este ajuste es posible en tanto existan canales para que el dinero penetre y escape libremente de la esfera de la circulación. Y esto ocurre efectivamente cuando se trata de oro circulante; en caso de encontrarse en exceso es llevado a la fundición y en caso de escasear el oro acude para ser acuñado. La dirección de la relación de causalidad va de los precios a la cantidad de dinero. Es una explicación anti-cuantitativista.

> A circulation can never be so abundant as to overflow; for by diminishing its value, in the same proportion you will increase its quantity, and by increasing its value, diminish its quantity (Ricardo 1817/1996: 352; XXVII)

Ricardo intenta conciliar esta explicación "anti-cuantitativista" con los fenómenos vinculados con la circulación de papel moneda convertible e inconvertible[1]. Veremos que por medio de un ingenioso artilugio Ricardo invierte la dirección de la causalidad, sosteniendo así una versión de la teoría cuantitativa: la cantidad de circulante será ahora la que fije el precio de las mercancías. El tránsito de una posición a la otra se divide en dos etapas. Hasta aquí se había examinado la circulación directa de oro sin acuñar o sin costo alguno de acuñación[2]. Se analiza luego el caso en que el Estado cobra un recargo por amonedar el oro; ese cargo de acuñación es el señoreaje. Luego se pasa a estudiar la circulación de papel moneda. Por el momento, las leyes de la circulación han brotado directamente de la determinación general del valor de las mercancías; corresponde estudiar si esas leyes se modifican cuando el oro es sustituido por signos de sí mismo, carentes de valor.

Si circulan monedas que son acuñadas sin cargo alguno, el valor de la moneda de oro será el mismo que el del metal sin amonedar. Pero si el Estado cobra un cargo de señoreaje al acuñar la moneda, el valor del oro amonedado será mayor, en proporción al monto de ese cargo. Mediante una pirueta consigue Ricardo presentar esta modificación en el valor del dinero como si estuviera sujeto también a la determinación general de la magnitud de valor: si se incrementa el valor de la moneda con cargo de acuñación es porque aumenta la cantidad de trabajo necesario para "adquirir el dinero". Aunque no hubo ninguna alteración en la cantidad de trabajo necesaria para producir oro, para Ricardo alcanza con que su adquisición requiera más valor. El poder del Estado para incrementar el valor del dinero a través del señoreaje –independientemente del valor del dinero según el tiempo de trabajo- proviene de su monopolio sobre la emisión, es decir, del curso forzoso del dinero combinado con la potestad exclusiva para amonedar. Veamos el delicado pasaje en que se realiza este tránsito en que el Estado "agrega" valor con el cuño.

> [I]f the State charge a seignorage for coinage, the coined piece of money will generally exceed the value of the uncoined piece of metal by the whole seignorage charged, because it will require a greater quantity of labour, or, which is the same thing, the value

[1] Ricardo había sido protagonista de los debates parlamentarios acerca de la regulación de la cantidad de papel moneda y sus efectos. Su ensayo acerca de "The High Price of Bullion, a Proof of the Depreciation of Bank Notes" de 1810 había sido la base del Bullion Report del mismo año.

[2] Para simplificar la exposición suponemos que la mercancía-dinero es el oro. La explicación no cambia en absoluto si en lugar de oro circula la plata u otra mercancía, o si lo hace más de una a la vez.

> of the produce of a greater quantity of labour, to procure it. (Ricardo 1817/1996: 353; XXVII)

El vinculo entre el dinero en circulación y su valor en términos de trabajo se rompe a través de esta operación. Si el Estado incrementa arbitrariamente el costo de acuñación y con él el señoreaje, se incrementa consecuentemente el valor del dinero. Como la masa de valor del dinero necesaria para hacer circular las mercancías está establecida, al aumentar el valor del dinero por la acuñación, se reduce consecuentemente la cantidad de dinero necesario[1]. De esta manera queda instituida una relación inversa entre el monto del señoreaje y la cantidad de dinero que efectivamente circula. Ahora bien, lo que no está definido aún es el sentido de la causalidad. Porque si se incrementa el señoreaje, la cantidad de dinero –con valor incrementado- necesaria para realizar las transacciones debería disminuir automáticamente. En efecto, si se incrementa el señoreaje más allá de cierto monto, nadie llevará su oro a acuñar y si la cantidad de dinero fuera excesiva, el sobrante iría a parar a la fundición. El Estado, por su parte, se enfrenta a una férrea relación de intercambio entre el monto del señoreaje y el volumen de la emisión: sólo podrá incrementar el señoreaje limitando la cantidad de oro que circula como moneda. Por el otro lado, Disminuyendo la cantidad de dinero el señoreaje puede incrementarse sin límite, pero no pueden crecer ambos factores a la vez.

> While the State alone coins, there can be no limit to this charge of seignorage; for by limiting the quantity of coin, it can be raised to any conceivable value. (Ricardo 1817/1996: 353; XXVII)

El particular recurso de considerar al señoreaje un incremento de valor sin trabajo permite sostener las conclusiones anteriores: el dinero sigue penetrando en la circulación con un valor preestablecido, el propio del metal y el plus de valor que agrega el señoreaje, que a su vez está condicionado por la cantidad de dinero. El valor del dinero-mercancía pasa a tener dos componentes: por un lado, el valor fundado en el tiempo de trabajo necesario para producirlo –su valor intrínseco- y, por el otro, el valor que le agrega el señoreaje que guarda proporción inversa con la cantidad. El paso siguiente consiste en estudiar lo que ocurre cuando las monedas de oro son reemplazadas por billetes de papel carentes de valor intrínseco emitidos por el Estado.

> It is on this principle that paper money circulates; the whole charge for paper money may be considered a seignorage. Though it has no intrinsic value, yet, by limiting its quantity, its value in exchange is as great as an equal denomination of coin or of bullion in that coin. On the same principle, too, namely, by a limitation in its quantity, a debased coin would circulate at the value it should bear ... and not at the value of the quantity of metal which it actually coined. (Ricardo 1817/1996: 353; XXVII)

El valor del dinero inconvertible se emancipa por completo de la determinación general del valor por el tiempo de trabajo, rompiendo así el ancla que une a la teoría monetaria con la teoría del valor y la distribución. Al Segundo Tratado con el Primero. Se transforma así la ley que relaciona la cantidad de circulante con el precio de las mercancías. La suma de los valores de las mercancías que circulan determinan el valor total del dinero necesario para realizarlas. Pero ese valor total se repartirá entre los billetes sin valor intrínseco. Ricardo completa el tránsito que lo lleva de una teoría

[1] En términos de Smith, el estado podría lograr así que el dinero "comande" más valor del que contiene. (Ver Smith, 1997: Libro I, Cap. 5)

"anti-cuantitativa" que rige cuando circulan monedas de oro sin costo de acuñación, a la teoría "cuantitativa" que rige para el papel moneda sin valor. Cuando circula papel moneda inconvertible –puro valor de señoreaje- la única variable que controla directamente la autoridad es la cantidad que arroja a la circulación[1]. Al limitar la cantidad, el valor de señoreaje aumenta[2]. El incremento del valor de cambio del papel moneda es equivalente a una caída generalizada de los precios. Recíprocamente, un incremento en la cantidad de dinero provoca la disminución el precio del dinero y el aumento de los precios.

Un sencillo ejemplo muestra el modo en que opera el mecanismo: supongamos que en un período de tiempo determinado circulan mercancías por una suma de valor equivalente a 1000 horas de trabajo. Para hacer frente a la realización de estas mercancías circula una cantidad arbitraria de dinero inconvertible, por ejemplo, 1000 billetes de una libra. El valor de cambio de cada billete equivaldrá a una hora de trabajo. El precio en dinero de una mercancía que requiere una hora de trabajo será de una libra. Al duplicar la cantidad de billetes en circulación, el estado provocará una reducción en el "valor de cambio" del dinero: cada billete representará ½ libra. Subirá el precio de las mercancías, porque ahora una mercancía producida en una hora se cambiará por 2 libras. Llegamos así a la teoría cuantitativa en su versión pura: el aumento en la cantidad de dinero se traduce en un aumento proporcional de los precios, *dado el nivel de las transacciones en términos de valor.*

El poder del Estado para emitir dinero es ilimitado. ¿Cuáles son los principios que el Estado debe asumir cundo emite moneda inconvertible? Con estos elementos se involucra Ricardo en la controversia acerca de la regulación de la emisión estatal. El valor de los billetes no conserva conexión necesaria alguna con el valor del oro (proporcional a la cantidad de trabajo). Pero la recomendación de Ricardo consiste justamente en que la autoridad se valga del "principio de la limitación de la cantidad" para ajustar el valor de cambio de los billetes y mantenerlo relativamente fijo.

> There is no point more important in issuing paper money, than to be fully impressed with the effects which follow from the principle of limitation of quantity. (Ricardo 1817/1996: 353; XXVII)

Claro que, aunque el poder Estado para emitir billetes es ilimitado, su capacidad para fijar el valor de cambio de los billetes –y su inversa, los precios- a través de la determinación de la cantidad se ve en cambio restringido por la acción de los bancos, que también emiten billetes.

---

[1] Marshall traduce esta explicación a su lenguaje: "of course no gold coins can fall in exchange value appreciably below the gold that is in them: for as soon as gold in coined form becomes cheaper than other gold, it would go into the melting pot fast: but gold coin, other than the sovereign can be minted only when coined gold is worth more than uncoined gold by the equivalent of that charge. *Inconvertible paper bears in effect a seignorage of nearly 100 per cent.*: and conversely a coin that bears a seignorage of two per cent., may be said to have the weakness of an inconvertible currency to the extent of two per cent. of its value" (Marshall 1923: 58, énfasis agregado). El papel moneda tiene un valor puro de señoreaje.

[2] Un examen algo detallista de la crucial cita anterior de Ricardo detectará una curiosidad: Ricardo la categoría *valor* del dinero que estaba utilizando hasta este punto y se reemplaza ahora por la de *valor de cambio*. Ya había sorprendido el hecho de que el oro acuñado "comandara" más valor que el que contenía. Ahora el papel inconvertible tiene valor de cambio, pero no valor. En adelante utilizaremos esta categoría para la exposición.

> After the establishment of Banks, the State has not the sole power of coining or issuing money. The currency may as effectually be increased by paper as by coin; so that if a State were to debase its money, and limit its quantity, it could not support its value, because the Banks would have an equal power of adding to the whole quantity of circulation. (Ricardo 1817/1996: 354; XXVII)

Ricardo propone una regla simple para mantener estable el valor de la moneda que, por lo dicho, requiere el concurso del Estado y los bancos[1]. Se trata de reproducir artificialmente las reglas de circulación del oro, pero con billetes inconvertibles. Cuando circula oro, su valor viene dado. La propuesta es lograr que la cantidad de billetes circulantes sea exactamente igual a la cantidad de monedas de oro necesarias para sostener la circulación en concordancia con el contenido de oro que el billete dice representar. Así, la regulación debe apuntar a que los billetes que reemplazan al oro repliquen sus movimientos. El gobierno debe aplicar ciegamente este principio: el valor de los billetes debe igualar al valor del oro que reemplazan, a través de variaciones precisas en su cantidad.

> On these principles, it will be seen that it is not necessary that paper money should be payable in specie to secure its value; it is only necessary that its quantity should be regulated according to the value of the metal which is declared to be the standard. If the standard were gold of a given weigh and fineness, paper might be increased with every fall in the value of gold [...] (Ricardo 1817/1996: 354; XXVII)

El valor de los billetes debe igualarse al del oro teórico. Sin embargo, Ricardo no es metalista. De hecho, según su opinión, el sistema de billetes de valor equivalente al oro es más conveniente que la circulación directa de dinero-mercancía. Se economizan de este modo medios de circulación y el oro puede ser utilizado para adquirir mercancías en el exterior, en lugar de permanecer ocioso en su papel de circulante.

> A currency is in its most perfect state when it consists wholly of paper money, but of paper Money of an equal value with the gold which it professes to represent. The use of paper instead of gold, substitutes the cheapest in place of the most expensive medium, and enables the country , without loss to any individual, to exchange all the gold which it before used to this purpose, for raw materials, utensils, and food; by the use of which, both its wealth and its enjoyment are increased. (Ricardo 1817/1996: 361; XXVII)

Atenta contra la implementación adecuada de este modo de regulación del dinero la ambición de los gobernantes y los banqueros[2]. Como la emisión de billetes equivale a un señoreaje puro, existe una tendencia por parte del Estado y los bancos a violar la

---

[1] Ricardo se inclina por que la emisión la haga el Estado y no los bancos. Sostiene además que es posible generar los mecanismos formales para que el Estado no abuse de ese poder.

[2] Adam Smith condenaba también esta tendencia de la autoridad a incrementar el señoreaje para recaudar fondos: "'[I]n every country of the world, I believe, the avarice and injustice of princes and sovereign states, abusing the confidence of their subjects, have by degrees diminished the real quantity of metal, which had been originally contained in their coins [...]By means of those operations the princes and sovereign states which performed them were enabled, in appearance, to pay their debts and to fulfil their engagements with a smaller quantity of silver than would otherwise have been requisite. It was indeed in appearance only; for their creditors were really defrauded of a part of what was due to them. All other debtors in the state were allowed the same privilege, and might pay with the same nominal sum of the new and debased coin whatever they had borrowed in the old. Such operations, therefore, have always proved favourable to the debtor, and ruinous to the creditor, and have sometimes produced a greater and more universal revolution in the fortunes of private persons, than could have been occasioned by a very great public calamity." (Smith 1776/1997: 130-1)

regla monetaria, incrementando la cantidad de circulante para apropiarse por este medio fácilmente de una masa adicional de riqueza. El señoreaje es equivalente a un impuesto. Por eso luego de una larga reflexión, Ricardo concluye que el Estado debería tener el monopolio de la emisión, dejando a los bancos fuera del juego.

> [M]oney is generally enhanced in value to the full amount of the seignorage, and, there fore, it is a tax which in no way affects those who pay it, while the quantity of money is not in excess. (Ricardo 1817/1996: 371-2; XXVII)

Ricardo idea además, una regla práctica para que el Estado con monopolio de emisión se vea obligado a cumplir con la norma establecida. Recomienda mantener una circulación mixta de billetes y monedas de oro, acompañada por la convertibilidad de los billetes en circulación por oro amonedado o por lingotes a un tipo fijo. El Estado se verá obligado a limitar la cantidad; porque si se excediera, los billetes serían transformados en oro.

> Experience, however, shows, that neither a State nor a Bank ever have had the unrestricted power or issuing paper money, without *abusing that power*; in all Status, therefore, the issue of paper money ought to be under some check and control; and no seems so proper for that purpose, as that of subjecting the issuers of paper money to the obligation of paying their notes, either in gold coin or bullion. (Ricardo 1817/1996: 356; XXVII; subrayado AK)

Reconoce, no obstante, que la administración científica de la cantidad de dinero es capaz sólo de lograr una estabilización parcial. Las oscilaciones normales en el valor de la moneda pueden evitarse de este modo, pero nada puede hacerse para lidiar con las fuertes tormentas monetarias que periódicamente sacuden a la economía moderna.

> Under such a system, and with a currency so regulated, the Bank would never be liable to any embarrassments whatever, exception on those extraordinary occasions, when a general panic seizes the country, and when every one is desirous of possessing the precious metals as the most convenient mode of realizing or concealing his property. Against such panics, Banks have no security, *on any system*; from their very nature they are subject to them, as at no time can there be in a Bank or in a country, so much specie or bullion as the monied individuals of such country have a right to demand. (Ricardo 1817/1996: 359; XXVII)

Antes de pasar a la explicación monetaria de la tasa de interés –diferente de la general-, podemos ya señalar que Ricardo no parece escapar a los mismos cargos que se levantan contra Marshall en lo que respecta a la teoría del dinero. Ciertamente, la dualidad teórica es menos especiosa: Ricardo intenta a toda costa sostener la determinación del "valor del dinero" según el principio general del tiempo de trabajo. El recurso de tomar al señoreaje como una adición de valor permite encuadrar –aunque de modo fraudulento- al dinero inconvertible dentro de su marco teórico. Pero, sin lugar a dudas, la teoría de los precios del Primer Tratado no coincide tampoco con la del segundo. Los principios de modifican, lo que se manifiesta palmariamente en la imposibilidad de explicar por los principios generales el valor del dinero.

App 3.3. Doble determinación de la tasa de interés en Ricardo.

El problema del interés aparece en el Segundo Tratado, en el marco de la discusión del apartado anterior. Para Ricardo la emisión de la moneda debería estar en manos del Estado y no de los bancos. Cuando el Estado tiene déficit, la emisión le permite recaudar fondos directamente a través del señoreaje. La otra posibilidad sería recurrir a préstamos del Banco de Inglaterra financiados por emisión nueva a cargo del Banco. En el primer caso, el público solventaría el déficit de una sola vez. En el segundo, debería pagar mediante impuestos los intereses que el Banco cargue al Estado. Así llega Ricardo a analizar el vínculo entre la tasa de interés y la emisión. Cuando los bancos tienen la potestad de emitir influyen directamente sobre el estado general del crédito, ya que también emiten con el propósito de descontar documentos y efectuar préstamos. La tasa de interés dependería así de la emisión. Pero hasta aquí, para Ricardo, la ganancia y el interés provienen únicamente de la rentabilidad del capital "real". Y, como vimos, la emisión monetaria no parece capaz de afectar la ganancia.

> This, however, is to suppose that money could not be borrowed, if the Bank did not lend it, and that the market rate of interest and profit depends in the amount of the issues of money, and on the channel trough which it is issued [...] In another part of this work, I have endeavored to show, that the real value of a commodity is regulated, not by the accidental advantages which may be enjoyed by some of its producers, but by the real difficulties encountered by that producer who is least favored. It is so with respect to the interest of money; it is not regulated by the rate at which the Bank will lend, whether be 5, 4, or 3 per cent., but by the rate of profits which can be made by the employment of capital, and which is totally independent of the quantity, or of the value of money. (Ricardo 1817/1996: 363; XXVII)

Sin embargo, esta explicación parece contradecir las evidencias empíricas: durante años tasa bancaria estuvo por debajo de la rentabilidad del capital. Esto se debe, para Ricardo, al hecho de que el Banco de Inglaterra otorgó préstamos durante los últimos veinte años a una tasa menor que la tasa de interés del mercado. Esta circunstancia no contribuyó a modificar la tasa de interés, sino que simplemente favoreció a aquellos que accedieron a los créditos baratos, en perjuicio del resto de los comerciantes.

> Whether a Bank lent one million, ten millions, or a hundred millions, they would not permanently alter the market rate of interest: *they would alter only the value of money which they thus issued* [...] The whole of the business, which the whole community can carry on, depends on the quantity of its capital, that is, of its raw material, machinery, food, vessels, etc. employed in production. After a well regulated paper money is established, these can neither be increased nor diminished by the operations of banking. (Ricardo 1817/1996: 364-5; XXVII; subrayado AK)

Ricardo resiste hasta donde es posible con la explicación anterior, del Primer Tratado: la emisión de billetes sólo afecta el valor del dinero (los precios), pero es incapaz de afectar de manera permanente la tasa de interés. Sin embargo, debe sucumbir ante el peso de los hechos; en la práctica estos efectos existen. La solución es la que más adelante adoptará Marshall. Los cambios en el estado del crédito de origen monetario no pueden tener sino efectos *transitorios*.

> The rate of interest, though ultimately and permanently governed by the rate of profit, is however subject to temporary variations from other causes. With every fluctuation in the quantity and value of money, the prices of commodities naturally vary. They vary

> also, as we have already shown, from the alteration in the proportion of supply to demand, although there should not be either greater facility or difficulty of production. When the market prices of goods fall from an abundant supply, from a diminished demand, or from a rise in the value of money, a manufacturer naturally accumulates an unusual quantity of finished goods, being unwilling to sell them at very depressed prices. To meet his ordinary payments, for which he used to depend on the sale of his goods, he now endeavours to borrow on credit, and is often obliged to give an increased rate of interest. This, however, is but of temporary duration; for either the manufacturer's expectations were well grounded, and the market price of his commodities rises, or he discovers that there is a permanently diminished demand, and he no longer resists the course of affairs: prices fall, and money and interest regain their real value. (Ricardo 1817/1996: 297-8; XXI)

La explicación es sumamente interesante, porque aunque parece similar a la que retoma Marshall –y con mayor decisión y consistencia expresa Wicksell mediante sus dos tasas diferenciadas para el capital y los préstamos– en Ricardo la causalidad es inversa. La cantidad de dinero afecta primero los precios y, por su intermedio, la tasa de interés. La reducción de los precios, por ejemplo, obliga al comerciante a contraer crédito en condiciones aun desfavorables, presionando al alza de la tasa de interés. Una vez anulada la perturbación el dinero y la tasa de interés regresan a su valor "real".

Los cambios en la tasa de interés se convierten en un fenómeno transitorio que tiene lugar mientras los precios se ajustan a su nuevo nivel. En última instancia, el verdadero efecto de la emisión está expresado por la teoría cuantitativa.

> If by the discovery of a new mine, by the abuses of banking, or by any other cause, the quantity of money be greatly increased, its ultimate effect is to raise the prices of commodities in proportion to the increased quantity of money; but there is probably always an interval, during which some effect is produced on the rate of interest. (Ricardo 1817/1996: 298`; XXI)

Keynes reconoce en la obra de Ricardo una mayor consistencia, aunque la atribuye no a una mayor capacidad explicativa, sino a su habitual tendencia a dejarse arrastrar por sus propias premisas y supuestos hasta las últimas consecuencias.

> The above is, of course, as always with Ricardo, to be interpreted as a long-period doctrine, with the emphasis on the word 'permanently' half-way through the passage; and it is interesting to consider the assumptions required to validate it [...] Once again the assumption required is the usual classical assumption, that there is always full employment; so that, assuming no change in the supply curve of labour in terms of product, there is only one possible level of employment in long-period equilibrium [...] Ricardo offers us the supreme intellectual achievement, unattainable by weaker spirits, of adopting a hypothetical world remote from experience as though it were the world of experience and then living in it consistently. With most of his successors common sense cannot help breaking in -with injury to their logical consistency. " (Keynes 1936/1939: 190-1; IV.App 14, II)

Capítulo 4 - La Ley de Say y su conexión con el dinero.

4.1. El papel de la Ley de Say dentro de la teoría clásica, según Keynes.

El prólogo a la primera edición en lengua francesa de la *Teoría General* pone de manifiesto la responsabilidad que según Keynes le cabe a la llamada ley de Say en los desaciertos de la *teoría clásica.*

> I believe that economics everywhere up to recent times has been dominated, much more than has been understood, by the doctrines associated with the name of J.-B. Say. It is true that his 'law of markets' has been long abandoned by most economists; but they have not extricated themselves from his basic assumptions and particularly from his fallacy that demand is created by supply. *Say was implicitly assuming that the economic system was always operating up to its full capacity, so that a new activity was always in substitution for, and never in addition to, some other activity.* Nearly all subsequent economic theory has depended on, in the sense that it has required, this same assumption. Yet a theory so based is clearly incompetent to tackle the problems of unemployment and of the trade cycle. (Keynes 1939)

Esta afirmación no deja de encerrar cierto grado de ambigüedad. La *teoría clásica* abandonó la Ley de Say, pero sigue, no obstante, sometida a sus influjos a través del supuesto de que el sistema opera al nivel de su plena capacidad que es su resultado obligado. Keynes, como veremos, intenta asociar la ley de Say al pensamiento ortodoxo de su tiempo.

> From the time of Say and Ricardo the classical economists have taught that supply creates its own demand; -meaning by this in some significant, but not clearly defined, sense that the whole of the costs of production must necessarily be spent in the aggregate, directly or indirectly, on purchasing the product. (Keynes 1936/1939: 18; I.2.VI)

La formulación de la ley de Say popularizada por Keynes: "la oferta crea su propia demanda" aparece casi textualmente en los autores del siglo XIX. Pero, según Keynes, su rastro es más difícil de seguir en las obras de los economistas marginalistas. El propio Marshall se muestra más explícito al respecto en sus primeras obras, pero la expresión más elocuente de su adhesión desaparece paulatinamente en las obras posteriores.

> It is true that it would not be easy to quote comparable passages from Marshall's later work or from Edgeworth or Professor Pigou. The doctrine is never stated to-day in this crude form. Nevertheless it still underlies the whole classical theory, which would collapse without it. [...] The conviction, which runs, for example, through almost all Professor Pigou's work, that money makes no real difference except frictionally and that the theory of production and employment can be worked out (like Mill's) as being based on 'real' exchanges with money introduced perfunctorily in a later chapter, is the modern version of the classical tradition. Contemporary thought is still deeply steeped in the notion that if people do not spend their money in one way they will spend it in another. (Keynes 1936/1939: 19; I.2.VI)

Como vemos, según Keynes, para encontrar los rastros de ley de Say –y sus supuestos implícitos- en la teoría clásica –especialmente en el bando marginalista– la mirada debe dirigirse al tratamiento del dinero. En este capítulo, nos referiremos al contexto en el que fue aplicada la ley de Say originalmente, su conexión con el dinero y, por último, el empleo –algo modificado- que Keynes le reserva en su descripción del sistema clásico. Veremos que la pieza es extraída en realidad de un mecanismo diseñado para un propósito distinto y, sin embargo, juega en el sistema clásico un papel fundamental. Keynes mismo concede que la Ley en sí fue abandonada por sus contemporáneos, dejando sin embargo sus supuestos implícitos; es por eso que tendremos que tomarnos cierto trabajo para rastrearla en el pensamiento clásico. Por el momento, no queda más remedio que remontarnos a la exposición original del padre de la Ley y a los debates que sostuvo con sus contemporáneos.

Nuestra búsqueda intentará probar los tres aspectos señalados por Keynes:

1. El supuesto del que parte Say es el pleno empleo de la capacidad instalada.
2. Todo el ingreso derivado de la producción se gasta en la compra de productos
3. El dinero no trae diferencias reales.

En la presente sección nos hemos propuesto caracterizar a la *teoría clásica* tal como Keynes la describe y corroborar, en la medida de lo posible, la fidelidad de esa descripción, midiéndola con las obras de sus autores más importantes. Keynes sostiene que la Ley de Say es un componente esencial de la teoría que se propone criticar. Nosotros debemos desentrañar la forma particular en que esta ley entra dentro del esquema clásico que hemos presentado hasta el momento.

4.2. La ley de Say en el *Traite* de Say.

En el *Traite d'Economie Politique* (1803) Say inaugura la discusión acerca de la relación entre la oferta y la demanda consideradas como un todo con el propósito de hacer frente a la argumento al que comúnmente recurrían los mercaderes de larga distancia para explicar las penurias por las que, de cuando en cuando, atravesaba el comercio mundial. En aquella época, las principales potencias europeas se encontraban en una lucha encarnizada por ampliar sus mercados a través de la conquista directa o solapada. La producción y el comercio se expandían vigorosamente pero, eventualmente, el crecimiento del mercado era súbitamente interrumpido cuando se alzaban dificultades para colocar los productos en el extranjero. Se desataba así una ola de inconvenientes financieros, fusiones y quiebras.

Los mercaderes, por su parte, atribuían la imposibilidad de vender a la falta de demanda solvente. El problema era que las mercancías no encontraban "mercado". Suponían además que esta ausencia de demanda tenía como causa la escasez de dinero. Requerían entonces la intervención activa del Estado para fomentar la demanda y proveer liquidez.

Por detrás de esta explicación se esconde la convicción de que la frontera última que impedía la expansión de la irrestricta de producción se encuentra en la supuesta debilidad del consumo, fundada en la carestía de dinero. Los comerciantes sostenían que si fuera posible sostener una demanda en continuo crecimiento, la producción se multiplicaría sin límites. Sin embargo –siempre según Say- los partidarios de esta teoría

caen en imprecisiones y vaguedades cuando intentan discernir la verdadera causa de esta insuficiencia de demanda.

Toda la argumentación de Say se dirige a derribar este prejuicio fundado únicamente en el sentido común del capitalista y en la observación inmediata. Para hacerlo, se propone explicar en términos generales cuál es el origen de la capacidad de compra, es decir, de la demanda solvente. Es en esa fuente en donde debería encontrarse la causa de su presunta debilidad.

> L'homme dont l'industrie s'applique à donner de la valeur aux choses en leur créant un usage quelconque ne peut espérer que cette valeur sera appréciée et payée que là où d'autres hommes auront les moyens d'en faire l'acquisition. Ces moyens, en quoi consistent-ils ? En d'autres valeurs, d'autres produits, fruits de leur industrie, de leurs capitaux, de leurs terres: d'où il résulte, quoique au premier aperçu cela semble un paradoxe, que c'est la production qui ouvre des débouchés aux produits. (Say 1803/2002: I.XV.2)

Say sostiene que la demanda está formada, en última instancia, por productos, al igual que la oferta. Para disponer de cierto poder de compra es necesario antes haber vendido; para vender hay que disponer de un producto. La conclusión es la inversa a la que arriban los comerciantes: es la producción la que engendra la demanda, y el impulso original para el crecimiento debe provenir de la primera esfera, no de la segunda. Dicho de otro modo: los productos se compran con productos. La venta es la única fuente de poder de compra.

Este argumento puede refutarse aduciendo que el objeto de deseo de los comerciantes es, antes que nada, el dinero, no las mercancías. Say enfrenta esta objeción señalando cuál es el origen y el destino del dinero. Aunque sea cierto que el comerciante desea dinero, comprador debe obtenerlo, a su vez, desempeñando previamente el papel de productor – vendedor. De manera que el origen del dinero son las mercancías. Y, por el otro lado, si el comerciante desea el dinero es también para obtener, a su turno, otras mercancías que satisfagan sus necesidades. El destino del dinero son también las mercancías.

> Vous prétendez que c'est de l'argent qu'il vous faut : je vous dis, moi, que ce sont d'autres produits. En effet, pourquoi désirez-vous cet argent ? N'est-ce pas dans le but d'acheter des matières premières pour votre industrie, ou des comestibles pour votre bouche ? Vous voyez bien que ce sont des produits qu'il vous faut, et non de l'argent. [...]Eh bien ! l'argent n'est que la voiture de la valeur des produits. Tout son usage a été de voiturer chez vous la valeur des produits que l'acheteur avait vendus pour acheter les vôtres ; de même, il transportera, chez celui auquel vous ferez un achat, la valeur des produits que vous aurez vendus à d'autres. (Say 1803/2002: I.XV.4)

El principio de Say según el cual la producción la que gobierna la demanda, se basa entonces en la concepción del dinero que ya hemos encontrado como una característica de la *escuela clásica.* El dinero funciona únicamente como *medio de circulación* y, como afirma Say, *esa es su única fuente de utilidad.* El dinero es simplemente un vehículo para el movimiento de las mercancías[1]. Dicho de otro modo, la única fuente de

[1] La otra función (medida de valor o satandard of value) también la reconoce Say, e incluso anticipa el término *numerario* para referirse al dinero: "Avec un peu plus d'apparence de raison, mais non pas avec plus de fondement, on a nommé le numéraire, ou la monnaie, une *mesure des* valeurs. On peut apprécier

demanda de dinero proviene del papel que desempeña como medio de circulación. En nota al pie insiste sobre el carácter exclusivo y excluyente de esta función del dinero.

> Lors même que ce serait pour enfouit la somme, le but ultérieur est toujours d'acheter quelque chose avec la somme. *Si* ce n'est l'enfouisseur *qui* achète, c'est son héritier, c'est celui aux mains de qui la somme tombe par quelque accident que ce soit ; car de la monnaie, en tant que monnaie, ne peut servir à aucun autre usage . (Say 1803/2002: 120n)

No existe, según Say, ningún otro uso para el dinero. El dinero es sólo un "médium", un transporte; su papel es transitorio, aparece y desaparece con el cambio. La economía dineraria puede –nuevamente– asimilarse a una de trueque. El paso siguiente consiste en refutar la hipótesis de la escasez de medios de circulación valiéndose de esta misma concepción de dinero. En efecto, el dinero acompaña espontáneamente los flujos de mercancías y sus necesidades de circulación. Cuando escasea la producción, fuente de toda demanda, escasea también el dinero. Es porque la producción está abatida que el dinero falta, no a la inversa.

> Lors donc qu'on dit *: La vente ne va pas, parce que l'argent est rare,* on prend le moyen pour la cause; on commet une erreur qui provient de ce que presque tous les produits se résolvent en argent avant de s'échanger contre d'autres marchandises, et de ce qu'une marchandise qui se montre si souvent parait au vulgaire être la marchandise par excellence, le terme de toutes les transactions dont elle n'est que l'intermédiaire. On ne devrait pas dire : La vente ne va pas, parce que l'argent est rare, mais parce que les autres produits le sont. Il y a toujours assez d'argent pour servir à la circulation et à l'échange réciproque des autres valeurs, lorsque ces valeurs existent réellement. [...]L'argent ne remplit qu'un office passager dans ce double échange ; et, les échanges terminés, il se trouve toujours qu'on a payé des produits avec des produits. (Say 1803/2002: I. XV)

Vemos entonces que el nacimiento de la ley de Say se origina en la necesidad de dar respuesta a la explicación vulgar de los mercaderes. Cuando éstos observan que los mercados están saturados y son incapaces de absorber sus mercancías, sostienen que la superabundancia proviene la falta de falta de demanda o de la escasez de dinero. Say contesta que la producción crea mercancías y las mercancías son la fuente de la demanda solvente. Nuevamente: aunque recubiertos de uniforme dinerario, los productos se compran con productos.

Sin embargo, por más que Say logre ingeniosamente rebatir al sentido común, lo que no puede hacer es, en el mismo acto, anular las crisis comerciales periódicas que efectivamente se suceden. Resta aclarar aun cuál es para Say la verdadera fuente de las dificultades Aparece entonces el otro aspecto esencial del argumento. Según Say no puede producirse un abarrotamiento general de los mercados (*general glut*). Lo que sí puede ocurrir es que una mercancía particular no encuentre salida porque fue producida en exceso, pero esta situación se debe únicamente a que otra mercancía se produjo en defecto. Veamos: cuando se produce una masa de mercancías se está al mismo tiempo produciendo el poder de compra necesario para adquirirlas. La oferta engendra la capacidad de demanda equivalente. Pero puede darse el caso en que la demanda no esté convenientemente dirigida hacia la oferta disponible. Si la oferta y la demanda no

---

la valeur des choses; on ne peut pas la mesurer, c'est-à-dire la comparer avec un type invariable et connu, parce qu'il n'y en a point" (Say 1803/2002: I.XXVII)

coinciden no en volumen total, sino en composición, en algún mercado se sufrirá la imposibilidad de vender. Pero el poder de compra para hacerlo existe, sólo que está dirigido a otras mercancías que fueron producidas en defecto, con respecto a los deseos de los demandantes.

> Je répondrai que des marchandises qui ne se vendent pas, ou qui se vendent à perte, excèdent la somme des besoins qu'on a de ces marchandises, soit parce qu'on en a produit des quantités trop considérables, soit plutôt parce que d'autres productions ont souffert. Certains produits surabondent, parce que d'autres sont venus à manquer. En termes plus vulgaires, beaucoup de gens ont moins acheté, parce qu'ils ont moins gagné ; et ils ont moins gagné, parce qu'ils ont trouvé des difficultés dans l'emploi de leurs moyens de production, ou bien parce que ces moyens leur ont manqué.(Say 1803/2002: I.XV.10)

La sobreproducción es un fenómeno capaz de afectar sólo a un conjunto particular y acotado de mercancías. Cuando una mercancía no puede comprarse es porque otra no pudo venderse[1]. Pero si esto es así, la dificultad lleva implícita su solución de bajo el régimen de *laissez faire*: el capital fluirá tarde o temprano de la rama en la que se registra un exceso de oferta (y pérdidas) hacia la que presenta un exceso de demanda, reestableciéndose finalmente el equilibrio. Exceptuando alguna intromisión por parte del Estado, o bien alguna catástrofe natural extraordinaria, la congestión (*glut*) es un fenómeno transitorio y circunscrito a algunos mercados en particular.

> Aussi l'on peut remarquer que les temps où certaines denrées ne se vendent pas bien sont précisément ceux où d'autres denrées montent à des prix excessifs ; et comme ces prix élevés seraient des motifs pour en favoriser la production, il faut que des causes majeures ou des moyens violents, comme des désastres naturels ou politiques, l'avidité ou l'impéritie des gouvernements, maintiennent forcément d'un côté cette pénurie, qui cause un engorgement de l'autre. Cette cause de maladie politique vient-elle à cesser, les moyens de production se portent vers les routes où la production est demeurée en arrière ; en avançant dans ces voies-là, elle favorise l'avancement de la production dans toutes les autres. Un genre de production devancerait rarement les autres, et ses produits seraient rarement avilis, si tous étaient toujours laissés à leur entière liberté (Say 1803/2002: I.XV.11). (Say 2002:)

De este principio –así lo denomina– general Say deriva una serie de corolarios. En primer lugar, puede concluirse que la producción tienen una tendencia natural hacia el crecimiento; genera así nueva demanda, sin necesidad de intervención artificial de la autoridad[2].

> La première conséquence qu'on peut tirer de cette importante vérité, c'est que, dans tout État, plus les producteurs sont nombreux et les productions multipliées, et plus les débouchés sont faciles, variés et vastes. Dans les lieux qui produisent beaucoup, se crée la substance avec laquelle seule on achète : je veux dire la *valeur*. L'argent ne remplit qu'un office passager dans ce double échange ; et, les échanges terminés, il se trouve toujours qu'on a payé des produits avec des produits. Il est bon de remarquer qu'un

[1] Salta a la vista la similitud del planteo con respecto a los sistemas de equilibrio general sin dinero que ya hemos examinado. El exceso de oferta de una mercancía debe estar compensado por el exceso de demanda en otro mercado.

[2] Say mantiene una polémica con Sismondi. Atribuye la imposibilidad de Gran Bretaña de colocar sus productos en las colonias no a la deficiencia en la demanda, sino a la debilidad del aparato productivo en los países con los que comercia. Si Brasil produjera más y si no hubieran trabas a las importaciones desde Estados Unidos, Gran Bretaña saldría ganando.

> produit terminé offre, dès *cet instant,* un débouché à d'autres produits pour tout le montant de sa valeur. En effet, lorsque le dernier producteur a terminé un produit, son plus grand désir est de le vendre, pour que la valeur de ce produit ne chôme pas entre ses mains. Mais il n'est pas moins empressé de se défaire de l'argent que lui procure sa vente, Pour que la valeur de l'argent ne chôme Pas non plus. Or, on ne peut se défaire de son argent qu'en demandant à acheter un produit quelconque. On voit donc que le fait seul de la formation d'un produit ouvre, dès l'instant même, un débouché à d'autres produits. (Say 1803/2002: I.XV.14)

La ley de Say se convierte así en una justificación adicional del principio según el cual la libertad de acción del individuo fomenta –sin quererlo, a sus espaldas– el bienestar general. Say proyecta esta conclusión también a las relaciones comerciales entre los países. En contra de las políticas mercantiles clásicas, llega a la conclusión de que para una nación no hay nada mejor que la prosperidad de sus vecinos, ya que todo incremento en la producción extranjera es una fuente incrementada de demanda adicional para la producción doméstica. Por último, en base a este principio, concluye que el estímulo del gobierno debe principalmente apuntar a la producción y nunca al consumo.

> Par une quatrième conséquence du même principe, la consommation pure et simple, celle qui n'a d'autre objet que de provoquer de nouveaux produits, ne contribue point à la richesse du pays. [...] Ce sont les besoins généraux et constants d'une nation qui l'excitent à produire, afin de se mettre en pouvoir d'acheter, et qui par là donnent lieu à des consommations constamment renouvelées et favorables au bien-être des familles. (S (Say 1803/2002: I.XV.19)

Porque si se encuentra el problema en la colocación de las mercancías en el extranjero, Say cree haber demostrado que los mercados sólo pueden congestionarse cuando se frena su propia producción.

Utiliza por último su principio para evaluar el desarrollo del comercio internacional, en particular entre Francia o Gran Bretaña y sus colonias y zonas de influencia. Si Inglaterra quiere colocar cantidades crecientes de productos en Brasil, deberá impulsar el desarrollo productivo de Brasil, que de esta manera podrá obtener libras para incrementar sus importaciones inglesas. Estimular la producción extranjera y el libre tráfico de mercancías es el único modo de favorecer el comercio; de nada sirven las medidas destinadas a promover demanda por sí misma[1]. Menos recomendable aun es adoptar trabas de cualquier tipo a las importaciones extranjeras con el fin de promover la industria local. Al impedirse las ventas del socio comercial, se restringe su producción y con ella su capacidad de demanda.

Podemos realizar un balance del contexto en que Say desarrolla su principio así como de las consecuencias que de él se siguen. Si bien su preocupación directa está vinculada al desarrollo del comercio mundial y sus límites, no es difícil proyectar el principio a otros campos. El nudo del razonamiento es el siguiente: un volumen determinado de producción produce un poder de compra equivalente, porque las mercancías se compran

[1] No le resulta difícil explicar sobre estas bases la crisis comercial de los primeros años de la década de 1810: "Il est facile à tout lecteur d'appliquer ces observations générales aux pays et aux époques dont il a connaissance. Nous en avons eu un exemple bien frappant en France, dans les années 1811, 1812 et 1813, où l'on a vu marcher de front le prix exorbitant des denrées coloniales, du blé, et de plusieurs autres produits, avec l'avilissement de beaucoup de denrées qui ne trouvaient que des débouchés désavantageux." (Say 1803/2002: n123; I.XV.1)

con mercancías. No es la demanda la que limita la producción sino la producción la que fija el monto global de la demanda. Cuando los mercaderes no pueden vender en el extranjero, es simplemente porque los países con los que comercian no produjeron lo suficiente. Increméntese la producción extranjera y se elevará la demanda de productos domésticos de exportación.

En términos agregados, el único límite para la producción es la producción misma. El valor de la demanda es siempre idéntico a la suma de los valores de las mercancías producidas. El único desajuste que admite esta representación es que la producción esté mal distribuida entre las ramas. En ese caso algún producto puede haberse fabricado en una cantidad que va más allá de las necesidades de ese momento. Sus productores desean venderlo para obtener a cambio las mercancías que desean, pero no podrán hacerlo. Si una mercancía fue producida en exceso otra u otras fueron producidas en defecto. Los precios reflejarán esta situación. El abarrotamiento parcial es un fenómeno momentáneo. A diferencia del sistema de equilibrio general en que la cuestión se agota con el ajuste en los precios, Say considera un proceso de ajuste en que varían las cantidades producidas y así se acomodan los precios. La rama con precios mayores a los naturales atraerá nuevas inversiones, expandiendo su capacidad de producción, y lo contrario ocurrirá con la rama saturada.

El abarrotamiento particular, además, puede producirse sólo en el corto plazo, antes de que la inversión siga su curso hacia las ramas con rentabilidad extraordinaria, y abandone las industrias sobreexpandidas. El resultado es que el *"general glut"* no puede darse nunca, ni el largo ni en el corto plazo. La demanda nunca puede ser, en términos agregados, insuficiente.

La ley de Say demuestra que la sobreproducción es siempre parcial y a través del cambio en los precios relativos (corto plazo) genera un cambio en las cantidades producidas hasta que se adecuen a la demanda. Veremos que el principio de Say, cuando es retomado en el debate posterior, mantiene estas dos notas originales: se trata de un problema de largo plazo que refiere a la producción y al consumo agregados.

Para Keynes "*Say was implicitly assuming that the economic system was always operating up to its full capacity, so that a new activity was always in substitution for, and never in addition to, some other activity*". Estos supuestos se encuentran detrás de la explicación de Say aunque como se sólo encuentran implícitos, es necesario mirar nuevamente el argumento. Lo que Say intenta demostrar es que la capacidad productiva nunca puede exceder la capacidad de compra de la demanda. Es imposible, por definición, que el sistema esté funcionando por debajo de su capacidad total disponible. Puede ocurrir que se produzca de más en una rama, sólo si se produce de menos en otra. Esta imagen se ve reforzada por la segunda parte de la afirmación. El proceso de ajuste consiste para Say en que la producción de la mercancía saturada sea reemplazada por la producción de la mercancía que se encuentra sobredemandada. Es un desplazamiento, no un incremento en la producción de un sistema que se encuentra operando a su tope. Claro que el sistema como un todo puede crecer aun más, pero nuevamente no existirán motivos para el la subutilización de los recursos.

Hemos mostrado que en el argumento de Say el dinero es una pieza clave. El dinero "*ne peut servir à aucun autre usage*" que la de vehículo de poder de compra. La producción genera un poder de compra idénticamente al valor del producto, cuando todo el dinero

se gasta, inevitablemente toda la producción se coloca. En términos agregados la capacidad de la demanda solvente no puede ser mayor ni menor que el valor total producido. Esto implica, a su vez, como dice –en los pasajes reproducidos al comienzo de este capítulo– Keynes, que "if people do not spend their money in one way they will spend it in another". No es compatible, en cambio, con un sistema en que el dinero que producen las ventas se utilice para algo más que las compras de mercancías. Pero la *teoría clásica del dinero*, coincidente con la de Say descarta la posibilidad de que el dinero sea empleado en otra cosa que las transacciones.

La ley de Say fue aceptada también por Ricardo en su discusión con algunos contemporáneos (como Malthus y Sismondi) acerca de la insuficiencia de demanda. Nuevamente su aplicación fue distinta a la que le dará la interpretación de Keynes. Está por eso justificada una breve incursión en la obra de Ricardo; aportará nuevos elementos que permiten llegar al fondo del problema.

4.1. Cómo se sirve Ricardo de la ley de Say.

En el capítulo 21 de *Principles of Political Economy and Taxation,* Ricardo recurre a la ley de Say para discutir los efectos de la acumulación de capital. Sin embargo, el propósito con el que aplica la fórmula es significativamente distinto al que llevó a Say a formularla originalmente en el *Traite.* Ricardo pretende analizar un problema vinculado al desarrollo de largo plazo de la economía capitalista: le interesa estudiar las modificaciones en las ganancias, los salarios y la renta provocadas por el crecimiento secular del stock de capital. Más precisamente, basándose en sus descubrimientos teóricos, intenta rebatir la posición de Adam Smith sobre la cuestión. Veremos que Ricardo está investigando nada menos que los límites intrínsecos de la acumulación capitalista y sus causas.

Smith sostiene en *The Wealth of Nations* que la tasa de ganancia decrece junto con el crecimiento del capital. Se trata de un efecto colateral pero necesario de asociado a la intensificación de la competencia entre los capitalistas; la falta de nuevas aplicaciones para el capital productivo termina agotando a la larga la rentabilidad de los negocios en general. Una prueba de esto puede observarse en las diferencias entre las tasas medias de ganancia de países con distinto grado de desarrollo: la ganancia será menor en un país "progresivo" que en uno en declinación o estancado. Los salarios, por su parte, muestran el comportamiento inverso, porque el crecimiento sostenido agota la oferta. Por eso para Smith la caída de la ganancia y el incremento de los salarios son dos efectos inevitables del desarrollo capitalista. Además, según su explicación, ese incremento de los salarios empeora la situación al comprometer aun más la rentabilidad de los capitalistas a largo plazo. Ricardo refuta esta explicación valiéndose de sus propios desarrollos.

Para Ricardo el valor de las mercancías está regulado –descontando "excepciones" de poca importancia- por la cantidad de trabajo necesario para producirlas[1]. Es por eso que los cambios en los salarios son incapaces de afectar el valor (relativo) de las mercancías. Intenta demostrar por todos los medios que, en general, el valor no está regulado por los

[1] Estamos regresando sobre nuestros propios pasos: en el apartado apéndice al capítulo 3 tuvimos ocasión de examinar la teoría del valor de Ricardo; nos importaba entonces estudiar los determinantes del valor del dinero.

costos de producción. Es por eso que un incremento general de los salarios tiene como principal efecto una caída de la tasa de ganancia.

> The proportion which might be paid for wages, is of the utmost importance in the question of profits; for it must at once be seen, that profits would be high or low, exactly in proportion as wages were low or high; but it could not in the least affect the relative value of fish and game, as wages would be high or low at the same time in both occupations. [...] Wages might rise twenty per cent, and profits consequently fall in a greater or less proportion, without occasioning the least alteration in the relative value of these commodities. (Ricardo 1817/1996: 27; I.III)

El principio general de Ricardo –su ley del valor- lo lleva a concluir que cualquier aumento salarial atentará contra la ganancia de los capitalistas. Examinemos entonces cuáles son los efectos que este principio impone a la acumulación. Mientras Smith sostenía que los salarios tienden a crecer, para Ricardo esta situación es sólo transitoria y tiene lugar exclusivamente cuando la acumulación avanza a un paso más acelerado que el crecimiento de la población. La escasez de trabajo eleva los salarios por encima del nivel requerido para la subsistencia del obrero. Pero esta situación no puede sostenerse por mucho tiempo. Para Ricardo los salarios (reales) no tienden a incrementase con el avance de la acumulación. En el largo plazo tienden a establecerse en el nivel equivalente a la subsistencia física del obrero: el valor del trabajo se equipara al valor de los medios de vida. El precio de mercado tiene al precio natural como su centro gravitatorio. Ricardo adhiere a la llamada ley de hierro de los salarios.

> The market price of labour is the price which is really paid for it, from the natural operation of the proportion of the supply to the demand; labour is dear when it is scarce, and cheap when it is plentiful. However much the market price of labour may deviate from its natural price, it has, like commodities, a tendency to conform to it. It is when the market price of labour exceeds its natural price, that the condition of the labourer is flourishing and happy, that he has it in his power to command a greater proportion of the necessaries and enjoyments of life, and therefore to rear a healthy and numerous family. When, however, by the encouragement which high wages give to the increase of population, the number of labourers is increased, wages again fall to their natural price, and indeed from a re-action sometimes fall below it. When the market price of labour is below its natural price, the condition of the labourers is most wretched: then poverty deprives them of those comforts which custom renders absolute necessaries. It is only after their privations have reduced their number, or the demand for labour has increased, that the market price of labour will rise to its natural price, and that the labourer will have the moderate comforts which the natural rate of wages will afford. (Ricardo 1817/1996: 94; V)

Cada incremento en el stock de capital implica un incremento en el fondo destinado a contratar trabajadores [1]. La población obrera acompañará la acumulación y de este modo el salario tenderá a acomodarse a las necesidades mínimas de los obreros[1].

---

[1] La llamada doctrina del fondo de salarios supone que en cada momento existe una determinada cantidad fija de medios de subsistencia disponibles para contratar a los obreros. En la versión original de Malthus se sostiene que como el fondo tienen una magnitud dada, cuando aumenta el número de trabajadores el salario promedio desciende. La única herramienta de que disponen los trabajadores, en cada situación, para asegurarse un incremento salarial es reducir su número. Las huelgas y toda otra forma de lucha de los trabajadores para incrementar el salario son más bien nocivas para sus propios intereses, pues al entorpecer la acumulación reducen el fondo de salarios y por tanto el salario medio. La teoría fue generalmente aceptada hasta que el prestigioso John Stuart Mill, que también la había sostenido en sus *Principles of Economics*, acepta las críticas de Thornton y la abandona públicamente: "En resumen, de

Uniendo todos estos elementos, Ricardo considera que el avance del capital tiende a debilitar la tasa de ganancia, sin mejorar las condiciones de vida de los obreros. Esto se debe al crecimiento de la porción del producto que apropian los terratenientes bajo la forma de renta de la tierra que acompaña al crecimiento del capital. Junto con la acumulación de capital se incrementa la demanda de alimentos. Nuevas tierras deben cultivarse. La cantidad de trabajo necesaria para producir alimento se incrementará a medida que la producción avance sobre estas tierras de menor fertilidad. Como el valor está determinado por las parcelas marginales que cuentan con las peores condiciones, se incrementa la renta diferencial de la tierra que va a parar a los propietarios de las mejores parcelas. Consecuentemente, crece el valor de los medios de vida que determinan a su vez el "valor" del trabajo. La tasa de ganancia declina mientras los salarios unitarios aumentan en términos de valor pero no en términos de producto. Este es la verdadera secuela de la acumulación del capital y no la que supone Smith: aumento de los salarios reales, caída de ganancia por falta de oportunidades.

> Adam Smith, however, uniformly ascribes the fall of profits to accumulation of capital, and to the competition which will result form it, without ever adverting to the increasing difficulty of providing food for the additional number of labourers which the additional capital will employ (Ricardo 1817/1996: 289; XXI)

Como se ve, el otro pilar del argumento de Smith que debe ser refutado es el que atribuye la caída de la ganancia directamente a la intensificación competencia. Este punto se sostiene, implícitamente, en el supuesto de que todo incremento de la producción por la acumulación de capital chocará tarde o temprano con una falta de salida en el mercado. Es la misma visión de los mercaderes de larga distancia que Say rechaza, sólo que ahora aplicada a las posibilidades de crecimiento del capital en su conjunto. Ricardo toma prestada la ley de Say para enfrentar este razonamiento: la demanda crece siempre al mismo ritmo que la producción. Las oportunidades de negocios, los mercados, se expanden tanto como el capital mismo, y no tienen un tope en la demanda abstractamente considerada como fija.

> M. Say has, however, most satisfactorily shown, that there is no amount of capital which may not be employed in a country, because demand is only limited by production. No man produces, but with a view to consume or sell, and he never sells, but with an intention to purchase some other commodity, which may be immediately useful to him, or which may contribute to future production. By producing, then, he necessarily becomes either the consumer of his own goods, or the purchaser and consumer of the goods of some other person. (Ricardo 1817/1996: 290; XXI)

Las perspectivas de crecimiento de largo plazo del sistema no pueden estar nubladas por la presunta falta de demanda. No puede producirse un abarrotamiento de los mercados

---

una manera abstracta, hay disponible para ganar salarios, antes de que sse alcance el límtie absoluto, no sólo el capital del patrón, sino la totalidad de lo que éste puede sustrater a sus gastos personales, y por lo que respecta a ala demanda, la ley de salarios se reduce a la proposición evidente de que los patrones no pueden pagar en salarios aquello que no tienen" (Mill 1848/1985: 851). Para un tratamiento detallado de la controversia ver Rubin (1929/1989: cap. 34), Schumpeter (1954/1982: 732 y ss), Blaug (1962/1985: 242 y ss.) y Screpanti (1993/1997: 106 y ss)

[1] La de Ricardo no es una teoría del fondo de salarios pura, porque al estar combinada con una explicación del "valor" de la fuerza de trabajo, no permite que los salarios reajusten libremente según la magnitud disponible de medios de subsistencia, sino que supone que lo que se modifica es la cantidad de trabajadores, con su salario, en el largo plazo, fijo.

que estrangule la ganancia. Al igual que Say, Ricardo admite, sin embargo, la posibilidad de un exceso de producción *para una mercancía particular*. Pero la situación sólo es transitoria, producto de un error de cálculo de la máquina económica o de un repentino e inesperado cambio en la dirección de la demanda.

> It is not to be supposed that he [the capitalist, AK] should, for any length of time, be ill-informed of the commodities which he can most advantageously produce, to attain the object which he has in view, namely, the possession of other goods; and, therefore, it is not probable that he will continually produce a commodity for which there is no demand. (Ricardo 1817/1996: 289; XXI)

Cuando se investiga el movimiento de la producción como un todo, no queda espacio para que pueda producirse una deficiencia generalizada de la demanda. El argumento nuevamente requiere que el dinero desempeñe el limitado papel de medio de cambio, de vehículo para las transacciones reales. La economía funciona como un sistema de trueque aceitado por el dinero.

> Productions are always bought by productions, or by services; money is only the medium by which the exchange is effected. Too much of a particular commodity may be produced, of which there may be such a glut in the market, as not to repay the capital expended on it; but this cannot be the case with respect to all commodities. (Ricardo 1817/1996: 291-2; XXI)

La ley de Say es aprovechada por Ricardo para reafirmar sus conclusiones iniciales. El único límite para la acumulación es la caída de la tasa de ganancia, pero ésta no es ocasionada por una intensificación de la competencia ante una demanda estancada o declinante. Por el contrario, la acumulación de capital incrementa la producción y con ella crecen la demanda y las nuevas oportunidades de inversión. La única traba debe buscarse en el incremento del precio de los alimentos, consecuencia de la fertilidad cada vez menor de las tierras de cultivo. Son los recursos naturales limitados los que funcionan como una barrera al crecimiento, que se refleja en que los propietarios de las mejores tierras se apropian bajo la forma de renta de porciones crecientes de la riqueza social. Los salarios se mantienen constantes en términos reales al nivel de subsistencia. Es la ganancia la que se debilita: los terratenientes apropian la riqueza sustrayéndola de la máquina de la acumulación.

> Whether these increased productions, and the consequent demand which they occasion, shall or shall not lower profits, depends solely on the rise of wages; and the rise of wages, excepting for a limited period, on the facility of producing the food and necessaries of the labourer. I say excepting for a limited period, because no point is better established, than that the supply of labourers will always ultimately be in proportion to the means of supporting them. (Ricardo 1817/1996: 292; XXI)

El capitalismo avanza por una vía muerta, porque en el largo plazo esta reducción continua de la ganancia puede terminar por sofocar el impulso de los capitalistas.

> It follows then from these admissions that there is no limit to demand - no limit to the employment of capital while it yields any profit, and that however abundant capital may become, there is no other adequate reason for a fall of profit but a rise of wages, and further it may be added, that the only adequate and permanent cause for the rise of wages is the increasing difficulty of providing food and necessaries for the increasing number of workmen. (Ricardo 1817/1996: 296; XXI)

Aunque la disputa de Ricardo se sitúa en una perspectiva de largo plazo, y su preocupación remite a los límites mismos de la acumulación de capital –el llamado estancamiento secular-, su explicación puede aprovecharse también para discutir el grado de utilización de la capacidad productiva[1].

Para completar el cuadro, debemos explorar la obra de J. S. Mill. Sus *Principles of Political Economy* que poco después de su publicación en 1948 se convirtieron en el principal tratado de referencia. Su consideración de la ley de Say es la más completa y sofisticada.

4.2. John Stuart Mill y la ley de Say.

John Stuart Mill retoma la discusión de Ricardo acerca de la posibilidad de que se presente una congestión generalizada en todos los mercados. El tratamiento del tema recoge buena parte de las controversias anteriores. Mill se encuentra decididamente del lado de Say y Ricardo. Pero los elementos que añade en su tratamiento de la cuestión permiten identificar de manera más precisa los términos involucrados en el problema. Al igual que Ricardo el interrogante refiere a los límites intrínsecos de la acumulación de capital –al largo plazo.

> Si por un lado la actividad se halla limitada por el capital, por otro, todo aumento del mismo proporciona, o es capaz de proporcionar, empleo adicional a la actividad, sin que se pueda asignar un límite a este incremento [...] lo que quiero argumentar es que la parte del capital destinada a mantener a los trabajadores puede aumentarse indefinidamente (suponiendo que no se modifique otro factor) sin crear la imposibilidad de encontrarle empleo. (Mill 1848/1985: 82)

Mill intenta demostrar mostrar que la posición contraria (atribuida a Chalmers, Malthus y Sismondi) es un absurdo basado en la mirada completamente superficial de los fenómenos económicos. Su ingeniosa prueba recurre a la reducción al absurdo. El primer caso que examina es el de una hipotética reducción del consumo improductivo de los capitalistas y los terratenientes, es decir, del consumo de artículos de lujo. Examina este ejemplo porque uno de sus contendientes, el reverendo Malthus, sostenía que el consumo de las clases "ociosas" (en la que incluía a la curia a la que pertenecía) era en realidad un remedio efectivo contra la sobreproducción general. Los capitalistas pueden consumir, pero no lo hacen por su inclinación "natural" al ahorro. Los trabajadores están en el polo opuesto: desean consumir pero carecen de los medios. Unos –los capitalistas– pueden consumir pero no quieren hacerlo, otros –los obreros– quieren consumir pero no pueden. El capitalismo provoca así una endémica brecha entre la producción y el consumo que, según Malthus, sólo puede ser llenada por el consumo de las clases improductivas, cuyo mérito consiste en consumir sin aportar absolutamente nada al producto social. Mill intenta mostrar que una súbita reducción del consumo no puede producir la escasez absoluta de demanda cuyo resultado sea una disminución en la producción.

[1] Tratamos esta adaptación de la ley de Say operada por Keynes en el Capítulo 5

La clase parásita puede, es cierto, reducir su nivel de consumo, pero la magnitud de su ingreso permanecerá constante. La diferencia entre el ingreso y el consumo reducido se convertiría necesariamente en nuevo capital. Ese capital creará a su vez nuevos empleos y por tanto nueva demanda. En realidad, cuando los capitalistas y terratenientes dejan de consumir no hacen otra cosa que transferir su capacidad de consumo a los trabajadores. Si la cantidad de trabajadores se incrementa en proporción al incremento del capital, crecerá la producción de bienes salario. Si el número de obreros no se ajusta ante el incremento de la inversión, la masa anterior de obreros recibirá un salario mayor y podrá desviar parte de su consumo hacia los bienes de lujo que van más allá de su supervivencia inmediata. La escasez de trabajadores incrementará el salario. En el primer caso la producción de bienes necesarios para la subsistencia debe reemplazar a la producción de bienes de lujo, en el segundo, la proporción se conserva, sólo que ahora son los trabajadores los que consumen los bienes de lujo que las otras clases abandonaron. En resumen: cuando cae el consumo de lujo de las clases altas, crece su ahorro, aumenta el capital disponible para contratar trabajadores, cuyo consumo agregado crece en la misma proporción en que se reduce el de las clases propietarias. Este aumento de consumo se destina a bienes de subsistencia si hay más obreros disponibles, o a bienes de lujo si la misma cantidad de obreros recibe salarios mayores. Lo que cambia es la distribución del mismo ingreso, que no se reduce.

Examinemos el argumento empleando términos más modernos –pasados por el tamiz de Keynes- Mill supone dado el nivel de producción. Cuando disminuye el consumo, el ahorro crece. Mill sostiene que el volumen de la producción se mantiene invariable porque toda la riqueza no consumida se destina la inversión. Esto quiere decir que toda disminución del consumo se ve neutralizada por un incremento de la inversión de idéntica magnitud. El nivel de gasto se mantiene fijo e igual al nivel de producción. La inversión, a su vez, no es más que consumo indirecto futuro, no menos seguro que el consumo inmediato. Pero además la inversión implica incrementar el ingreso de los trabajadores y con él su gasto. Nuevamente, el dinero no ocupa ningún lugar en la explicación. Queda así probado el punto que Mill quería demostrar, por la negativa. Una reducción del consumo de una clase no frena la producción sino que redirige el gasto. La explicación funciona también a la inversa: no hay incremento concebible en el volumen de la producción que no encuentre demanda.

> Así, pues, no es la falta de consumidores la que limita la riqueza, sino la de productores y de fuerzas productivas. Toda adición al capital proporciona a los trabajadores o bien empleos adicionales o bien una remuneración adicional; enriquece al país o a la clase trabajadora. Si encuentra brazos adicionales que poner a trabajar, aumenta la producción total; si no los encuentra, les da una parte mayor de la producción, y tal vez aun en este caso aumenta la producción, por estimularlos a mayor esfuerzo. (Mill 1848/1985: 83-4)

Más adelante, en el Libro III, Mill retoma la discusión. Pretende impugnar toda posibilidad de superproducción general. Se dedica entonces a analizar otro caso hipotético. Supone que la sobreacumualción tiene por origen esta vez no una reducción del consumo, sino el deseo ilimitado de producir por parte de los capitalistas, más allá de toda necesidad individual de consumo. La renuncia al consumo implica un incremento de los ahorros.

> Pues, ¿qué es lo que hacen esas personas con sus ahorros? Los invierten productivamente esto es, los gastan en emplear trabajo. En otras palabras, disponiendo de una capacidad de compra que les pertenece y con la que no saben qué hacer

devuelven el excedente en beneficio de la clase trabajadora en general (Mill 1848/1985: 486)

En el sistema capitalista no hay una frontera absoluta al crecimiento. En particular, esta traba no puede presentarse porque, en un punto, todas las necesidades están saciadas y nadie desea consumir más. No hay límite absoluto para las necesidades, por lo tanto no hay tampoco límite absoluto para el consumo. Si los capitalistas incrementan la producción, siempre encontrarán mercado. Si ellos mismos están saciados, la producción incrementada irá a parar a manos de los trabajadores. El mecanismo de transmisión es el mismo que había expuesto antes: aumenta la producción más allá del consumo. Se incrementan así los ahorros. Pero los ahorros se convierten necesariamente en incrementos en el stock de capital (inversión). La inversión, a su vez, se utiliza para comprar trabajo. O bien se incrementa el número de trabajadores en activo, o bien aumenta el salario de cada uno de ellos. A diferencia de Say o Ricardo, Mill pone de manifiesto el supuesto clave en la operación de la Ley de Say: todo el ingreso se gasta de un modo u otro[1]. Esto es cierto en una economía de trueque donde toda venta es a la vez compra. Pero ni bien se introduce el dinero, entre la venta y la compra se establece un separación que habrá que estudiar con sumo cuidado, excepto que entienda al dinero al modo de la tradición clásica, como simple "médium" o vehículo, despreciando su capacidad de convertirse, por sí mismo en "depósito de valor".

Por primera vez, en Mill, se encuentra a la ley de Say operando como mecanismo para reestablecer el equilibrio perdido ante una perturbación "exógena". Es decir, se convierte en un proceso de corto plazo mediante el cual, con un nivel de ingreso y de producción dados, el sistema es perturbado y luego retoma el equilibrio con el mismo nivel de producción, que puede ser considerado el de plena ocupación. El uso de la ley de Say de "moderniza": si el ingreso no se gasta de un modo se gasta de otro, manteniendo siempre invariante la suma del gasto. Si se reduce el consumo de la clase capitalista o propietaria, aumenta en la misma proporción el ahorro, lo que motiva un incremento de la inversión, que es en última instancia el material para el pago de salarios, que traduce, a su vez, en consumo obrero incrementado. La secuencia es: equilibrio de pleno empleo con cierto nivel de consumo (capitalista) e inversión (consumo obrero). Cae el consumo capitalista, aumenta la inversión, aumenta el consumo obrero. Nuevo equilibrio con la misma producción y ocupación que antes pero con distinta composición del consumo. Puede sostenerse así el mismo nivel de utilización de la capacidad instalada, que se mantiene imperturbable ante un shock de demanda. La contracción de la demanda de una clase se compensa con la expansión de la demanda de la otra clase.

★

Luego de mostrar que no es posible concebir una insuficiencia de demanda generalizada, Mill debe explicar de alguna manera la causa de las innegables crisis comerciales que el sistema capitalista engendra periódicamente. Acepta entonces que durante las crisis se produce un exceso generalizado de oferta, pero la explicación de las tormentas económicas no se encuentra tampoco en la debilidad de la demanda.

[1] Mill descompone el gasto en sus dos elementos: consumo e inversión-ahorro, inaugurando los términos de la moderan discusión de la macroeconomía del siglo XX.

> [C]asi todos son vendedores, y apenas si hay algún comprador; de modo que puede existir en realidad, si bien sólo mientras dure la crisis, una excesiva depresión de los precios en general, por efecto de lo que puede llamarse indistintamente una super-abundancia de mercancías o una escasez de dinero. Pero es un error suponer, como Sismondi, que las crisis comerciales son efectos de un exceso general de producción. No son otra cosa que una consecuencia del exceso de compras de carácter especulativo. La baja de los precios no se produce por grados sucesivos, sino de pronto y como una consecuencia de los precios demasiados altos; su causa inmediata es una contracción del crédito, y el remedio no es la disminución de la oferta, sino el restablecimiento de la confianza. Es asimismo evidente que este desajuste temporal de los mercados es un mal precisamente por ser de poca duración. (Mill 1848/1985: 487)

La crisis es sólo transitoria. Su causa profunda es el avance desmedido de la especulación que empuja a los precios artificialmente al alza. Más adelante, fatalmente, el crédito se interrumpe desencadenando el derrumbe. La recuperación llega cuando se restituye la confianza perdida.

Nuevamente la Ley de Say se utiliza para sostener que la acumulación de capital puede expandirse sin límite alguno. Dentro de las categorías de Marshall, se trata de un problema inscripto en el largo plazo. En el largo plazo pueden expandirse los recursos disponibles sin limitaciones en la capacidad de compra: el stock de capital, la mano de obra disponible y la tecnología. Pero las explicaciones de Mill introducen a la ley de Say en el mundo del equilibrio de corto plazo y su restitución ante distintas perturbaciones. Del problema del crecimiento pasamos al problema de las crisis cíclicas.

4.3. Breve comentario sobre el tratamiento de la ley de Say en los *Principles of Economics* de Marshall

Keynes admite en la *Teoría General* que los *marginalistas* habían hacía tiempo abandonado las referencias directas a la ley de Say. Pero sus rastros podían encontrarse en dos aspectos de la teoría: su concepción del dinero y el supuesto de la plena ocupación de los recursos. La separación en dos Tratados es entonces una precondición para adherir a la ley de Say: la *teoría clásica* se cierra sobre sí misma[1].

> The conviction [...] that money makes no real difference except frictionally and that the theory of production and employment can be worked out (like Mill's) as being based on 'real' exchanges with money introduced perfunctorily in a later chapter, is the modern version of the classical tradition. (Keynes 1936/1939: 19; I.2.VI)

Ambos aspectos, es cierto, pueden encontrarse en le cuerpo de la *teoría clásica*. Para completar nuestra caracterización debemos ahora volcar la mirada hacia Marshall y su relación con la ley de Say. Veamos.

La forma en que Marshall trata el dinero funcionaría así como prueba suficiente para poner de manifiesto la adhesión irrestricta a la ley de Say, heredada nuevamente de Ricardo, a través de John Stuart Mill. Hay, sin embargos, referencias más claras. En los últimos capítulos del último libro de los *Principles of Economics* se tratan los problemas de largo plazo relativos a la acumulación de capital. Allí Marshall recurre la autoridad

[1] Nos permitimos repetir el pasaje ya al principio del capítulo (p. 99)

de Mill, mostrando la total coincidencia en la concepción ricardiana del dinero. El dinero que funciona como mero *médium of exchange* es la cadena de transmisión de la ley de Say.

> Mill well observed that 'What constitutes the means of payment for commodities is simply commodities'. Each person's means of paying for the productions of other people consist of those which he himself possesses. All sellers are inevitably, and by the meaning of the word, buyers. Could we suddenly double the productive powers of the country, we should double the supply of commodities in every market; but we should, by the same stroke, double the purchasing power. Everybody would bring a double demand as well as supply; everybody would be able to buy twice as much, because everyone would have twice as much to offer in exchange. (Marshall 1890/1948: 710;VI.XIII.10)

Mostramos que esta posición es tomada de Say y Ricardo. Nuevamente se cancela toda posibilidad de que la demanda sea deficiente. Hasta aquí el argumento es el mismo, menos sofisticado que el de Mill porque toma el gasto agregado sin detenerse en el estudio de su composición. Pero a esta explicación sigue otra que abre la puerta a ciertos reparos, por las que podrá inmiscuirse luego la crítica de Keynes.

> *But though men have the power to purchase they may not choose to use it.* For when confidence has been shaken by failures, capital cannot be got to start new companies or extend old ones. Projects for new railways meet with no favour, ships lie idle, and there are no orders for new ships. There is scarcely any demand for the work of navvies, and not much for the work of the building and the engine-making trades. In short there is but little occupation in any of the trades which make fixed capital. Those whose skill and capital is specialized in these trades are earning little, and therefore buying little of the produce of other trades. Other trades, finding a poor market for their goods, produce less; they earn less, and therefore they buy less: the diminution of the demand for their wares makes them demand less of other trades. Thus commercial disorganization spreads: the disorganization of one trade throws others out of gear, and they react on it and increase its disorganization. (Marshall 1890/1948: 71; VI.XIII.10; énfasis AK)

Tampoco se niega la posibilidad de la crisis, que cuando se desencadena se contagia como una plaga de una rama a otra. Sin embargo, la fuente de la crisis no se encuentra en la falta de demanda sino el debilitamiento de la confianza. Esa crisis es además, redondamente transitoria.

> The chief cause of the evil is a want of confidence. The greater part of it could be removed almost in an instant if confidence could return, touch all industries with her magic wand, and make them continue their production and their demand for the wares of others. If all trades which make goods for direct consumption agreed to work on, and to buy each other's goods as in ordinary times, they would supply one another with the means of earning a moderate rate of profits and of wages. The trades which make fixed capital might have to wait a little longer: but they too would get employment when confidence had revived so far that those who had capital to invest had made up their minds how to invest it. Confidence by growing would cause itself to grow; credit would give increased means of purchase, and thus prices would recover. Those in trade already would make good profits, new companies would be started, old businesses would be extended; and soon there would be a good demand even for the work of those who make fixed capital. There is of course no formal agreement between the different trades to begin again to work full time, and so make a market for each other's wares. But the revival of industry comes about through the gradual and often simultaneous growth of

> confidence among many various trades; it begins as soon as traders think that prices will not continue to fall: and with a revival of industry prices rise. (Marshall 1890/1948: 711;VI.XIII.10)

Marshall explica el ciclo económico como un resultado de las vacilaciones en la confianza de los capitalistas. No aclara, en cambio, cuál es el origen de esos cambios en el estado de la confianza, a cuyo ritmo se mueve la actividad económica. En los *Principles of Economics* se aporta otra línea que será retomada por Keynes, porque la confianza marshalliana es sin duda la precursora de las expectativas a las que Keynes da un papel protagónico en la *Teoría General.*

4.4. La incorporación de la ley de Say dentro del sistema clásico. Los mecanismos ocultos detrás del supuesto de pleno empleo.

Otra vez nos podemos aseverar que la descripción de Keynes de la teoría clásica es acertada. No hay duda que la ley de Say forma parte de su bagaje. La insuficiencia de demanda fue contemplada como un factor de estancamiento por autores como Malthus y Sismondi. Pero fue furiosamente rechazada, y a la postre desterrada por Say y Ricardo. La *teoría clásica* es para Keynes una cofradía en la que se congregan a lo largo de todo el siglo XIX y hasta principios del XX los ricardianos y marginalistas ingleses, liderados por Ricardo y Marshall. La ley de Say es, en efecto, funciona como una médula espinal que mantiene en erguida a la teoría clásica durante cien años: es el factor que, además, manifiesta la unidad entre la concepción de la economía monetaria como el equivalente de una economía de trueque con el supuesto de pleno empleo permanente. Implica, además, el desprecio absoluto por la demanda agregada como límite para la producción. Keynes detecta sólo a tres autores que mantienen vivo el problema en ese largo siglo de oscuridad.

> The idea that we can safely neglect the aggregate demand function is fundamental to the Ricardian economics, which underlie what we have been taught for more than a century. Malthus, indeed, had vehemently opposed Ricardo's doctrine that it was impossible for effective demand to be deficient; but vainly. For, since Malthus was unable to explain clearly (apart from an appeal to the facts of common observation) how and why effective demand could be deficient or excessive, he failed to furnish an alternative construction; and Ricardo conquered England as completely as the Holy Inquisition conquered Spain. Not only was his theory accepted by the city, by statesmen and by the academic world. But controversy ceased; the other point of view completely disappeared; it ceased to be discussed. The great puzzle of effective demand with which Malthus had wrestled vanished from economic literature. You will not find it mentioned even once in the whole works of Marshall, Edgeworth and Professor Pigou, from whose hands the classical theory has received its most mature embodiment. It could only live on furtively, below the surface, in the underworlds of Karl Marx, Silvio Gesell or Major Douglas. (Keynes 1936/1939: 32; I.3.III)

En el siguiente capítulo intentaremos insertar la ley de Say en el sistema clásico que hemos expuesto hasta aquí. Según Keynes, implícitamente, la teoría clásica supone que los recursos están dados y son plenamente utilizados. El volumen de producción está entonces fijo. Con todas estas variables dadas, la teoría clásica del valor y la

distribución obtiene los precios relativos y las remuneraciones de los factores. ¿Qué lugar debería ocupar en el *sistema clásico* la ley de Say?

Los *clásicos* no hacían alusión directa a la ley de Say porque, como Keynes descubre, la plena ocupación de los recursos se introduce como supuesto, *by decree*. Para comprender la grieta por la que penetra la crítica de Keynes, podemos recurrir a un ejemplo más general. Veremos así el papel que juega la ley de Say en su reconstrucción. La *teoría clásica* supone que el precio de todas las mercancías se coloca en el nivel en que la oferta se iguala a la demanda. Sólo en ese punto hay un equilibrio entre fuerzas las opuestas que rigen los precios. Cuando se estudia el precio real y concreto de una mercancía, desde el enfoque clásico, existen dos posibilidades: o bien el precio se encuentra ya en su nivel de equilibrio, o bien está en tránsito hacia el equilibrio. Pero el equilibrio es el único punto de reposo. Podría decirse entonces que el equilibrio entre oferta y demanda es un *supuesto* de la *teoría clásica del valor*. Por eso, en su versión más simple puede pasar por alto la descripción de los mecanismos precisos, la trayectoria concreta y la velocidad exacta en que el proceso de ajuste se realiza. En lugar de esto se postula que los precios están en equilibrio[1].

Keynes introduce la ley de Say en el sistema clásico para, por así decir, abrir el paquete en que está envuelto el supuesto del pleno empleo de los recursos existentes. Porque podría decirse que el supuesto clásico de pleno empleo supone que la ley de Say ya operó plenamente. La diferencia con el uso clásico de la ley de Say es, bajo esta mirada, la que sigue. Say, originalmente, quería mostrar que la producción siempre encontrará mercado. Aplicaba su principio especialmente al comercio de larga distancia. De esta manera intentaba desbaratar la explicación vulgar que atribuía a la falta de demanda y circulante las dificultades para colocar las mercancías. La producción se compra con producción. El problema proviene siempre de la oferta y el dinero es un vehículo que traduce, sin pérdidas, todo nivel de oferta en el mismo volumen de demanda. El abarrotamiento universal de los mercados se convierte en un imposible teórico: dado un nivel de producción el gasto agregado es idénticamente igual en monto a la producción agregada. Puede sí, estar mal distribuido entre las distintas mercancías que se producen, en relación a las que se desean. Pero incluso cuando la composición de la oferta difiere de la distribución de la demanda, el precio agregado de ambas aun es idéntico. En términos marshallianos proyectados al agregado, el precio de la demanda agregada es siempre igual al precio de la oferta agregada. Los excesos de oferta se igualan a los excesos de demanda. La inadecuación en la composición material, no obstante, está resuelta *ab ovo* porque las mercancías producidas en defecto con respecto a las necesidades gozarán de un incremento transitorio de los precios, mientras las que están producidas en exceso sufrirán una reducción. Las ganancias crecerán en las esferas con escasez relativa al tiempo que las pérdidas se difundirán en las que reina la superproducción. La oferta se reacomoda mediante los mecanismos automáticos de mercado, fluyendo desde las ramas donde hay exceso hacia las esferas con escasa producción. Durante todo el proceso el valor de la producción está fijo. En otras palabras, este abarrotamiento parcial y temporario, cuya contrapartida es la sobreproducción parcial y transitoria, en nada perturba el supuesto según el cual el nivel de producción no varía. Esto es equiparable al pleno empleo permanente, porque sólo se

[1] Es justamente para excluir ese embarazoso tránsito hacia el equilibrio, que incluye cambios permanentes en los parámetros iniciales del problema, transacciones a precios falsos (de desequilibrio) y una multitud de complejidades, que Walras introduce en su sistema el *tâtonnement*, un mecanismo de ajuste instantáneo o más bien "intemporal" por medio del cual se impide todo cambio fuera del equilibrio.

admite que crezca la producción en una rama en reemplazo de la caída de la producción en otra..

Ricardo utilizó la ley de Say, pero para enfocar un problema distinto. Se valió de ella para refutar las versiones más difundidas –provenientes de Smith– sobre los límites de la producción capitalista en el largo plazo. Se sostenía que, acorde crece la acumulación, la ganancia necesariamente se reduce, porque por un lado el salario aumenta en términos reales por la falta de brazos cuando el crecimiento se acelera, y por el otro , la producción termina sin encontrar salida en el mercado. La ley de Say permite tratar el segundo de estos factores como un absurdo. Asegura que todo aumento de la producción se resuelve en un incremento equivalente de la demanda. La insuficiencia de demanda es una dificultad imaginaria, que nunca se presenta[1].

Mill, por su parte, retoma la discusión de Ricardo con el mismo propósito: derribar las barreras que la teoría alzaba contra el crecimiento ilimitado de la producción capitalista, aduciendo que la demanda funciona a la larga como un límite absoluto a la producción. La ley de Say se emplea ahora de un modo más sofisticado. Evaluando analíticamente las distintas formas en que la demanda podría verse reducida, Mill termina aplicando por primera vez explícitamente la ley de Say en un contexto de corto plazo –a diferencia de Ricardo– y para la economía en su conjunto –a diferencia de Say–. Ofrece, si se nos permite el anacronismo terminológico, dos ejercicios de estática comparada. Dado un nivel de producción, supone que se reduce exógenamente el consumo de las clases altas. Asegura que su ingreso no se ve perturbado, de modo que el ahorro aumenta y *automáticamente,* se incrementa la inversión. La inversión significa, a su vez, un incremento equivalente de la masa salarial y, de este modo, el consumo obrero sale en reemplazo del resentido consumo de capitalistas y terratenientes. El nivel de producción –digamos, de pleno empleo– nunca se ve perturbado por cambios en la demanda de consumo: con el ingreso dado la demanda de consumo sumada a la demanda de inversión (consumo obrero) alcanza siempre para comprar el producto total.

Asociar la ley de Say con la teoría clásica es entonces una operación perfectamente lícita. Los ricardianos emplearon a la ley de Say como una refutación de las explicaciones corrientes de crisis y como una forma de estudiar el desarrollo del capitalismo en el largo plazo. Pero se convierte fácilmente en la base de la suposición de que el sistema se encuentra funcionando a un nivel dado de capacidad, es decir, a su máxima capacidad. Marshall no continúa la discusión, que considera saldada a favor de los ricardianos, pero adopta sus resultados: pleno empleo asegurado, dinero como reflejo del trueque. El interrogante ricardiano era el siguiente:

1. ¿Puede el sistema agotar su capacidad de crecimiento por insuficiencia de demanda?

La pregunta puede reformularse del siguiente modo:

2. ¿Puede desplomarse la producción por una súbita caída en la demanda?

La ley de Say sirve para responder negativamente ambas preguntas. Pero Keynes se aprovecha hábilmente de la segunda vertiente para desentrañar el mecanismo que está

[1] La caída de las ganancias se produce por otras causas, como explicamos en el apartado 4.1.

por detrás del supuesto clásico de la plena utilización de la capacidad instalada y del pleno empleo obligado de la mano de obra voluntariamente disponible. Los clásicos intentaban probar que la ley de Say aseguraba la expansión perpetua de la economía. Para eso cada nuevo producto que sale de la línea de producción debe tener su consumo asegurado. O, lo que es lo mismo, cada nuevo peso producido debe generar un ingreso y ese nuevo peso de ingreso debe ser forzosamente gastado en la compra de una nueva mercancía que valga un peso.

Keynes emplea legítimamente la ley de Say para describir la operación implícita del sistema clásico. En primer lugar, muestra su operación dentro de las fronteras de la capacidad actual del sistema, lo que configura un problema de corto plazo: así demuestra que *dado un nivel de producción,* una reducción de la demanda es siempre subsanada por los anticuerpos del sistema; la producción no puede caer de modo permanente, por ninguna perturbación, debajo de su nivel actual. Pero también demuestra, en una aplicación ahora explícitamente presente en el sistema clásico, que el sistema crecerá hasta agotar completamente los recursos disponibles, es decir, que el único equilibrio realmente estable es el de pleno empleo[1]. Este doble mecanismo actúa para asegurar la plena ocupación que los clásicos daban "naturalmente" por supuesta.

De este modo, por detrás del supuesto del pleno empleo está operando también el requisito de que el valor de la producción sea siempre igual a al valor de la demanda. Está operando la ley de Say. Repitamos la cita de Keynes:

> From the time of Say and Ricardo the classical economists have taught that supply creates its own demand;—meaning by this in some significant, but not clearly defined, sense that the whole of the costs of production *must necessarily be spent* in the aggregate, directly or indirectly, on purchasing the product. (Keynes 1936/1939: 18; I.II.VI; subrayado AK)

Para Say el exceso de oferta en un mercado se compensaba con el exceso de demanda en otro y el sistema ajustaba con los movimientos de la inversión según las ganancias. Para Ricardo las variaciones de la demanda acompañaban forzosamente los cambios en la oferta. Pero lo que nos interesa investigar es justamente ese sentido "not clearly defined" que está implícito en la *teoría clásica.* Es por eso que Keynes debe reconstruir los mecanismos que la teoría clásica no expone; y si no los expone es pura y simplemente porque ya están resueltos mediante el supuesto de la capacidad plenamente empleada. Debemos coincidir entonces con Keynes cuando involucra al dinero, ahora explícitamente, convirtiéndolo en el espíritu oculto que da vida a la ley de Say.

---

[1] La ley de Say asegura que para todo nivel de producción (y ocupación) habrá una demanda equivalente. Keynes denomina a éste equilibrio **neutral**. Aunque todo el producto se coloca, existen incentivos para que los empresarios incrementen la producción hasta que no quede más trabajo disponible (a un salario real cada vez menor). Este último movimiento también está garantizado por la ley de Say, según la cual, la nueva producción encontrará siempre un poder de compra equivalente. Sólo en ese momento, cuando se extingue toda voluntad de trabajar, desaparece definitivamente toda fuerza que empuja la producción hacia adelante: ese es el único equilibrio **estable.** "On the classical theory, according to which $D=\phi(N)$ [effective demand equals aggregate supply function, AK] for *all* values of N [number of employed men, AK], the volume of employment is in *neutral equilibrium* for all values of N less than its maximum value; so that the forces of competition between entrepreneurs may be expected to push it to its maximum value. Only at this point, on the classical theory, can there be a *stable equilibrium*" (Keynes 1936/1939: 29'; I.3.II)

> [T]hese conclusions may have been applied to the kind of economy in which we actually live by false analogy from some kind of non-exchange Robinson Crusoe economy, in which the income which individuals consume or retain as a result of their productive activity is, actually and exclusively, the output *in specie* of that activity. But, apart from this, the conclusion that the *costs* of output are always covered in the aggregate by the sale-proceeds resulting from demand, has great plausibility, because it is difficult to distinguish it from another, similar-looking proposition which is indubitable, namely that the income derived in the aggregate by all the elements in the community concerned in a productive activity necessarily has a value exactly equal to the *value* of the output. (Keynes 1936/1939: 20; I.2.VI; subrayado en el original)

Sin penetrar todavía en la crítica de Keynes –reservada para la sección IV- vemos que Keynes admite por tautológica la igualdad entre el valor del ingreso y el valor del producto, una vez que está determinado el nivel de producción. Pero señala la confusión que encierra la operación que consiste en deducir de esta igualdad otra que no siempre se verifica: la del total de las ventas con el costo agregado del producto. Se abre aquí una brecha, y ésta sólo es concebible si el dinero actúa como algo más que un medio de circulación: porque implica sostener –en términos estrictamente lógicos y abstractos– que no necesariamente el total del ingreso se destina al gasto corriente. El concepto de dinero se coloca en el centro de la escena. La economía clásica –en la línea Ricardo, Mill, Marshall- es incapaz de admitir la ruptura de la igualdad entre todo nivel concebible de producción y gasto efectivo, porque, como diría Say, más allá de que exista dinero, los productos se compran con productos y si se vende un producto es porque se desea comprar otro. La inocente economía de trueque o de un Robinsón Crusoe, generalmente utilizada como una "metáfora" simplificada de la economía monetaria, impide comprender las causas profundas de la escasez de demanda.

El otro mecanismo que utiliza Mill para que oferta sea idénticamente igual al gasto, consiste, como vimos, en afirmar que cada vez que el gasto en consumo disminuye, el gasto en inversión sale en su reemplazo. La inversión se destina de un modo u otro a contratar trabajo, de manera que el consumo reaparece en manos de los obreros. Se trata de otra expresión de la ley de Say, porque el pleno empleo permanente requiere que *compulsiva y automáticamente* algún componente de la demanda salga en reemplazo de la otra. Keynes se refiere también a este modo de operación del mecanismo clásico.

> Similarly it is natural to suppose that the act of an individual, by which he enriches himself without apparently taking anything from anyone else, must also enrich the community as a whole; so that [...] an act of individual saving inevitably leads to a parallel act of investment. For, once more, it is indubitable that the sum of the net increments of the wealth of individuals must be exactly equal to the aggregate net increment of the wealth of the community. (Keynes 1936/1939: 20; I.2.VI)

Mill postuló este movimiento compensatorio como una verdad incuestionable. Cada vez que el consumo se convierte en ahorro, el ahorro se emplea directamente en el proceso productivo bajo la forma de inversión y la inversión se traduce en salarios y nuevo gasto.

En el próximo capítulo examinaremos uno por uno, en detalle, los distintos mecanismos que aseguran que nada perturbe este mundo de pleno empleo permanente. Debemos advertir que esta batería de dispositivos no fueron explicitados por los clásicos, ni en su rama *ricardiana* ni en su rama *marginalista*; en realidad, ni siquiera se plantearon la posibilidad de que los recursos quedaran involuntariamente ociosos. Estas situaciones se

daban en la práctica, pero eran más bien accidentes transitorios que generaban autónomamente su propio remedio. Más precisamente, debemos encontrar uno a uno estos mecanismos en la reconstrucción que ofrece el propio Keynes de los procesos que operan por detrás del supuesto de la utilización total de los recursos que están voluntariamente en oferta.

Capítulo 5 - Los mecanismos clásicos que garantizan el pleno empleo.

5.1. El desempleo como fenómeno de equilibrio.

El objetivo principal de la *Teoría General* es producir una explicación teórica capaz de dar cuenta del fenómeno del desempleo. El desempleo no abarca únicamente a la mano de obra sino también al equipo de capital existente, es decir, a los recursos disponibles en general[1]. El problema de Keynes se sitúa en el corto plazo porque no se trata de mostrar como evoluciona la acumulación de capital a lo largo del tiempo sino de investigar las circunstancias bajo las cuales los recursos actualmente existentes pueden hallarse involuntariamente ociosos[2]. Esta definición de desempleo era, obviamente, compartida por los clásicos. En uno de los pocos –según Keynes el único- tratado sobre la cuestión que existía en la época, Pigou delimita el problema con precisión.

> *Unemployment*, however, is not an equally clear-cut conception [as compared with the term *employment*, AK]. If it means simply the number of man-hours that exist over a period, during which people are *not* employed, it would be so. But nobody seriously proposes to define unemployment in such a way as to make a man unemployed during the whole of the time (*e.g.* while he is asleep at night) that he is *not* employed. A man is only unemployed when he is both not employed and *also* desires to be employed. (Pigou 1933: 3)

Esta definición muestra que, estrictamente hablando, el desempleo tiene que ser necesariamente involuntario, no deseado. Cuando Keynes sostiene que los clásicos no contemplan en su teoría al desempleo involuntario –en el sentido de Pigou, el único razonable– es pura y simplemente porque su representación del proceso económico no admite al desempleo involuntario como una posición de equilibrio. Es decir, no está contemplada una situación en los hombres desean trabajar y no pueden hacerlo de manera sostenida –de equilibrio–, sin que el sistema económico engendre fuerzas o incentivos que el empleo crezca. En otras palabras: si hay desempleo no hay equilibrio y si hay equilibrio no hay desempleo.

La *teoría clásica* es incapaz de proveer esta explicación por una sencilla razón de principios: el sistema parte del *supuesto* según el cual todos los recursos disponibles están plenamente utilizados. Como lo que preocupa a la *teoría clásica* es la formación de los precios relativos –*teoría clásica del valor*– y la retribución de los factores –*teoría de la distribución*– construyen todas las conclusiones como si el total de recursos en

---

[1] Existen entonces dos tipos de desempleo hipotéticos: desocupación del trabajo con respecto al stock de capital existente y desocupación del capital con respecto a la mano de obra. Obviamente el primer caso es el que resulta relevante desde el punto de vista empírico. Existe un parque de capital instalado que se encuentra subutilizado, es decir, se asocia a él menos trabajo que el que está efectivamente disponible. El pleno empleo refiere siempre al trabajo, lo que implica que en el corto plazo, con el stock de capital dado, es siempre posible contratar más empleo. Keynes sostiene que la ocupación creciente de los equipos de capital disponibles se reflejará en el rendimiento decreciente del trabajo asociado a ellos.

[2] El sistema de Keynes estará en condiciones de demostrar que incluso en el largo plazo puede verificarse una situación de desempleo de equilibrio: "Ricardo and his successors overlook the fact that even in the long period the volume of employment is not necessarily full but is capable of varying" (Keynes 1936/1939: 191;IV.14.II)

oferta estuviera efectivamente utilizado –la oferta de los factores, a través del ajuste en los precios, iguala a la demanda. *El pleno empleo clásico es axiomático*. Por eso, sostener –en lenguaje clásico- que todos los mercados están en equilibrio es exactamente lo mismo que afirmar que el sistema está en pleno empleo. Como los precios y las cantidades tienden a ubicarse en esa posición, el desempleo o bien es un *imposible*, o bien es una situación propia del *desequilibrio*.

La nueva teoría que se propone desarrollar Keynes exige –por sus propósitos– que el desempleo no sea tratado como un fenómeno de desequilibrio. El desequilibrio es, por definición, un estado meramente transitorio y excepcional. El estado de desequilibrio refleja necesariamente la existencia alguna traba externa al sistema que impide la acción de las fuerzas puramente económicas que de otro modo desatarían el ajuste. Así, la desocupación se considera o bien una "demora" más o menos severa en el funcionamiento de los engranajes debido a su falta de elasticidad (o rigidez), o bien de una traba completa, es decir, un caso de absoluta inflexibilidad que impide definitivamente el movimiento del dispositivo. Pero el desequilibrio implica también que, aunque momentáneamente adormecidas o paralizadas, las tendencias que restauran el pleno empleo están presentes y, tarde o temprano, sea por su propio impulso o por una acción destinada a remover el obstáculo, el mecanismo se pondrá nuevamente en funcionamiento.

La reforma teórica de Keynes tiene como punto de partida este objetivo, pero a medida que avanza la necesidad de reemplazar las viejas piezas clásicas se hace más abarcativa. Es preciso remover el supuesto de plena ocupación de los cimientos fundamentales de la teoría económica. El nuevo sistema podrá demostrar entonces que *existen múltiples niveles de* ***producción de equilibrio estable***. No puede conformarse con sustituir el desempleo como fenómeno de desequilibrio de los clásicos por otra explicación también de desequilibrio y por tanto transitoria[1]. El desequilibrio es, por el contrario, la única forma de explicar el desempleo *sin escapar del marco conceptual de la teoría clásica.* En términos marshallianos, lo que debe hallarse es un punto en que la desocupación sea un nivel de empleo de equilibrio *normal*, no circunstancial, no de *mercado –en este contexto una posición de desequilibrio-*. Si Keynes tiene razón, toda la teoría clásica se construyó en base al axioma de la plena ocupación, pero este supuesto que no se verifica en la práctica[2].

> I shall argue that the postulates of the classical theory are applicable to a special case only and not to the general case, the situation which it assumes being a limiting point of the possible positions of equilibrium. Moreover, the characteristics of the special case assumed by the classical theory *happen not to be those of the economic society in which we actually live*, with the result that its teaching is misleading and disastrous if we attempt to apply it to the facts of experience. (Keynes 1936/1939: 3; I.1; subrayado nuestro)

Esta explicación deja abierto un interrogante: cuando Keynes dice que la plena ocupación no se corresponde con "*the economic society in which we actually live*" está haciendo explícita referencia a un cambio histórico. Podría leerse del siguiente modo. El supuesto de pleno empleo era apropiado para otras épocas, pero ya no lo es más. La

[1] Empleamos el término equilibrio en el sentido usual: "nada tiende a variar en el sistema" (Patinkin 1956/1959: 493)

[2] En la sección histórica haremos referencia a la relación entre la teoría clásica y los cambios que habían tenido lugar fundamentalmente desde principios de siglo XX.

teoría clásica es el reflejo de un período histórico que ya ha concluido. ¿Cuáles son las notas distintivas del período actual? ¿Por qué el desempleo, antes ausente, ahora aparece con virulencia? Dedicaremos la Sección III a la investigación sobre la imagen que Keynes se forma de los cambios históricos ocurridos. Sea como fuera, la férrea tendencia a la plena ocupación implícita en el supuesto de pleno empleo permanente son dos elementos que deben ser desterrados de la teoría económica.

Pero esto nos conduce por nuevos caminos. Al deshacerse del lastre causado por el supuesto del pleno empleo, las explicaciones para la determinación de los precios, para la fijación del salario, el interés, la ocupación y la inversión podrían desplomarse junto con el supuesto que las sostiene y que funciona como puntal de toda la construcción teórica clásica. Remover el supuesto de pleno empleo conduce además a una nueva explicación *no clásica* para las categorías fundamentales. Nos referimos a lo que los economistas enseñan sobre la naturaleza del capital, del dinero y del valor. En la Sección IV, destinada a la exposición de la nueva teoría positiva elaborada por Keynes indagaremos en estas múltiples direcciones.

En resumidas cuentas, la tendencia hacia pleno empleo de los recursos no es considerada en la teoría clásica un teorema a demostrar. Antes bien es convertido en un supuesto que simplemente se postula. Para rechazarlo sería suficiente encontrar evidencia empírica que muestre que en la economía real los recursos no se encuentran plenamente empleados y que esta situación no es circunstancial sino crónica. En la década de 1930 la evidencia de este tipo sobraba. La tarea que se impone Keynes es más ambiciosa y delicada. Porque al descartar este supuesto por su falta de correspondencia con la realidad, se vuelve necesario examinar de punta a punta la teoría clásica buscando los dispositivos, muchas veces ocultos, que dan sustento al axioma del pleno empleo. Su propia teoría deberá desactivar uno por uno estos mecanismos: es menester, primero, identificarlos y asilarlos para estudiar su *modus operandi.*

5.2. El equilibrio de pleno empleo permanente en el mercado de trabajo.

La tarea de reconstruir la teoría completa que se encuentra por detrás del supuesto de plena ocupación obliga a Keynes a recolectar piezas desperdigadas en todos los rincones de la *teoría clásica*[1]. Recordemos, no obstante, que Keynes no cuestiona el supuesto según el cual, en un determinado momento, los recursos disponibles están fijos: analíticamente esto no es más que la definición que él mismo acepta de corto plazo marshalliano. Lo que objeta es que estos recursos dados se encuentren siempre plenamente utilizados, en el sentido de Pigou, y la consecuente imposibilidad de la existencia de desempleo involuntario. El supuesto de la plena ocupación debe derribarse identificando y atacando uno a uno los mecanismos que implícitamente lo garantizan.

> [T]he classical school ignored the problem [of unemployment, AK], as a consequence of introducing into their premises conditions witch involved its non-existence; with the result of creating a cleavage between the conclusions of economic theory and those of common sense. The extraordinary achievement of the classical theory was to overcome

[1] Como acostumbramos hacer a lo largo de toda esta sección, no mencionaremos las críticas de Keynes a cada uno de estos mecanismos. Nos limitamos a exponer su caracterización de la *teoría clásica.*

> the beliefs of the 'natural man' and, at the same time, to be wrong. (Keynes 1936/1939: 350; VI.23.IV)

Este modo engañoso de introducir supuestos implícitos es un recurso que Keynes considera incluso equiparable al del pensamiento religioso: se recubre con una apariencia científica yendo en contra de los fenómenos observables, en lugar de avanzar sobre sus explicaciones ocultas.

> One recurs to the analogy between the sway of the classical school of economic theory and that of certain religions. For it is far greater exercise of the potency of an idea to exorcise the obvious than to introduce into men's common notions the recondite and the remote (Keynes 1936/1939: 351; VI.23.IV)

Empezaremos repasando los mecanismos más simples y directos que aseguran el pleno empleo. Comencemos por el mercado de trabajo. En condiciones normales, el factor trabajo se encuentra plenamente ocupado. Este supuesto está fundado en el funcionamiento normal de cualquier mercado. ¿Cuál es el significado preciso de este supuesto? La plena ocupación de los trabajadores significa que el número de trabajadores efectivamente empleados coincide con el número de trabajadores que desean trabajar. El supuesto de pleno empleo equivale a sostener que existen mecanismos automáticos dispuestos a acabar con todo exceso de oferta de trabajo, lo que, a su vez, es lo mismo que decir que el mercado de trabajo está siempre (o tiende a estar en condiciones normales) en estado de equilibrio. Si el mecanismo de mercado funciona adecuadamente todos los que desean trabajar logran hacerlo, porque la oferta de trabajo se iguala a la demanda de trabajo. Cuando Keynes debe reconstruir la *teoría clásica de la ocupación* recurre a los dos postulados clásicos que ya mencionamos: existe una fuerza que reconcilia al salario real con la el producto marginal del trabajo –expresada por la demanda que intenta hacer que rija el primer postulado– y con la desutilidad marginal del trabajo –la oferta que presiona porque se cumpla el segundo postulado[1].

Esta condición admite que en el punto de equilibrio una porción de la fuerza de trabajo disponible no se encuentre empleada. Pero si se halla en esa condición es pura y simplemente porque al salario vigente no desea trabajar. La curva de oferta de trabajo con pendiente positiva reflejada en el segundo postulado indica precisamente esta relación: el principio de la utilidad marginal decreciente determina que cuanto mayor sea el salario, más elevada será también la cantidad de trabajo que quiere ofrecerse –la *des*utilidad del trabajo debe ser creciente–. La diferencia entre el volumen de empleo total disponible y el nivel de empleo actual de equilibrio podría denominarse desempleo deliberado. Se trata de una masa de desempleados estrictamente *voluntarios*. La forma de sus preferencias los conduce a no poner en venta su fuerza de trabajo al salario actual. Otro tanto puede decirse del número de horas de trabajo. Este es un caso de desempleo contemplado por la *teoría clásica:* se trata de *desempleo voluntario de equilibrio.*

> Clearly we do not mean by 'involuntary' unemployment the mere existence of an unexhausted capacity to work. An eight-hour day does not constitute unemployment because it is not beyond human capacity to work ten hours. Nor should we regard as 'involuntary' unemployment the withdrawal of their labour by a body of workers

[1] ver arriba Sección II. 2.4, página 47.

> because they do not choose to work for less than a certain real reward. (Keynes 1936/1939: 15; I.2.IV)

Ahora bien, la explicación clásica admite adicionalmente otro tipo de desempleo. Puede concebirse perfectamente un exceso de oferta en el mercado de trabajo, es decir, una situación de desequilibrio en la que algunos trabajadores desean trabajar pero no consiguen hacerlo al salario vigente. Nada tiene de misterioso el caso, ya que es en principio equivalente al exceso de oferta en un mercado cualquiera: en esa situación los oferentes no consiguen colocar su producto pese a su voluntad de hacerlo. El desempleo de este tipo, aunque admitido por la teoría clásica de la ocupación, no puede sostenerse por un lapso de tiempo demasiado prolongado. No se trata de un estado de *equilibrio normal de mercado*. En condiciones normales, el salario deberá caer y el empleo aumentar. Si la situación se prolonga es porque existe alguna circunstancia que impide que los salarios se reduzcan, claro está, debido a que un factor exterior a la determinación de las curvas impide que el mecanismo funcione aceitadamente.

> For the Classical Theory has been accustomed to rest the supposedly self-adjustment character of the economic system on al assumed fluidity of money-wages; and, when there is *rigidity, to lay on this rigidity the blame of maladjustment*. (Keynes 1936/1939: 257; V.19.I; subrayado nuestro)

Keynes deja bien claro que toda explicación que caracterice al desempleo como una situación de desequilibrio basada en algún tipo de rigidez de los salarios, cualquiera sea su motivo, es en esencia una explicación propia de la *teoría clásica*[1].

> So long as the classical postulates hold good, unemployment, which is in the above sense involuntary, cannot occur. [...] Thus writers in the classical tradition, overlooking the special assumption underlying their theory, have been driven inevitably to the conclusion, perfectly logical on their assumption, that apparent unemployment (apart from the admitted exceptions) must be due at bottom to a refusal by the unemployed factors to accept a reward which corresponds to their marginal productivity. (Keynes 1936/1939: 16; I.2.IV)

Pero siguiendo la línea argumental de los clásicos, el desempleo –un exceso de oferta de trabajo– se extinguiría por sí mismo si los salarios descendieran hasta el punto en que la oferta se iguale a la demanda. Ahora bien, si son los trabajadores los que impiden que tal reducción ocurra, la situación del mercado de trabajo –exceso de oferta– debe ser también considerada como voluntaria, pues su origen debe buscarse en la voluntad de los trabajadores, de sus preferencias.

Keynes afirma entonces que para la *teoría clásica* este caso de desempleo es también voluntario. Tan voluntario como lo sería un exceso de oferta en el mercado de un bien cualquiera motivado por el hecho de que sus vendedores (mediante su acción directa o

[1] No pocos autores intentaron introducir las ideas originales de Keynes dentro de la vieja matriz de la *teoría clásica* convirtiendo su explicación del desempleo en un caso de rigidez de los salarios. Citemos, por ejemplo a Modigliani. En su trabajo fundacional para la síntesis neoclásica, de 1944, sostiene: "It is usually considered as one of the most important achievements of the Keynesian theory that it explains the consistency of economic equilibrium with the presence of involuntary unemployment. It is, however, not sufficiently recognized that, except in a limiting case to be considered later, this result is due entirely to the assumption of "rigid wages" and not to the Keynesian liquidity preference." (Modigliani 1944: 65). El desempleo vuelve a ser un subproducto de la rigidez de salarios, es decir, del desequilibrio en el mercado de trabajo. En la Sección IV volveremos sobre este problema, una vez expuesto el sistema de Keynes.

por medio de una reglamentación) impiden voluntariamente que el precio del producto descienda hasta que el mercado se vacíe. Una parte de las mercancías –el trabajo– queda sin vender, pero en tanto esta situación puede atribuirse a la acción de los oferentes –un acuerdo entre ellos- es perfectamente justo considerarlo también voluntario: la oferta (determinada por la utilidad) no se iguala a la demanda (regulada por la productividad).

> [I]s also compatible with 'voluntary' unemployment due to the refusal or inability of a unit of labour, as a result of legislation or social practices or of combination for collective bargaining or of slow response to change or of mere human obstinacy, to accept a reward corresponding to the value of the product attributable to its marginal productivity. (Keynes 1936/1939: 6; I, 2, I)

La explicación más habitual de los clásicos atribuye la rigidez del salario a la acción colectiva de los trabajadores. Esta Sección está consagrada a la exposición de la teoría clásica, no de las críticas de Keynes. Podría creerse que esta caracterización del pensamiento clásico es exagerada o que se trata de una caricatura malintencionadamente construida para exponer a los clásicos al ridículo. Basta, no obstante, con revisar el extenso debate de la época para corroborar su fidelidad. En su artículo de 1927 "Wage Policy and Unemployment", Pigou, uno de los más grandes marginalistas, explicaba el desempleo de posguerra recurriendo a la única forma de caracterizarlo en base al mercado clásico de trabajo.

> The position is this. If wage-earners insist on maintaining a real rate of wages above the economic level in the sense defined above, and if no mitigating action is undertaken by the State, an abnormal volume of unemployment, with all the material and moral waste that this implies, is the inevitable concomitant [...] I conclude, therefore, that insistence by wage-earners upon maintaining uneconomically high wage-rates must involve large unemployment and associated social evils, and that, in a democracy such as ours, these evils cannot be effectively cancelled. The inference is that it is against he interest of the community as a whole for wage earners to insist upon uneconomically high wages-rates. That interest requires the restoration, at not too distant a date, of an equilibrium between wage-rates and demand and supply conditions. (Pigou 1927: 366)

Probablemente Pigou sea uno de los pocos economistas que, compartiendo los fundamentos de la teoría clásica de la ocupación, se haya atrevido a formular sus conclusiones con tanta crudeza, en particular en el marco de la aguda crisis que atravesaba el capitalismo inglés en aquel momento. Keynes, no obstante, sostiene vehementemente que esa conclusión es la única posible dentro del estrecho marco de la teoría clásica. La afirmación según la cual el desempleo es un resultado de la resistencia voluntaria de los trabajadores a las reducciones salariales cuyo origen no puede atribuirse a la crueldad de los economistas, sino a su teoría. No surge de una reprobable perversión, sino de la honesta integridad científica. No se trata de que los economistas sean más solidarios con los trabajadores, sino de modificar la teoría que conduce a sus conclusiones.

> A classical economist may sympathise with labour in refusing to accept a cut in its money-wage, and he will admit that it may not be wise to make it to meet conditions which are temporary; but scientific integrity forces him to declare that this refusal is, nevertheless, at the bottom of the trouble. (Keynes 1936/1939: 16; I, 2, IV)

Este tipo de desempleo debe ser llamado también voluntario: son los trabajadores los que concientemente sostienen alto el precio del bien que comercian –el trabajo-,

limitando de este modo la cantidad negociada. Si el primer caso que admite la teoría clásica es el de *desempleo voluntario de equilibrio*, esta segunda posibilidad sería un caso de *desempleo voluntario de desequilibrio*. Las decisiones de los trabajadores sostienen un salario demasiado alto.

> For, admittedly, more labour would, as a rule, be forthcoming at the existing money-wage if it were demanded. The classical school reconcile this phenomenon with their second postulate by arguing that, while the demand for labour at the existing money-wage may be satisfied before everyone willing to work at this wage is employed, this situation is due to an open or tacit agreement amongst workers not to work for less, and that if labour as a whole would agree to a reduction of money-wages more employment would be forthcoming. If this is the case, such unemployment, though apparently involuntary, is not strictly so, and ought to be included under the above category of 'voluntary' unemployment due to the effects of collective bargaining, etc. (Keynes 1936/1939: 7-8; I.2.II)

Es *voluntario* también porque son los trabajadores los que sostienen ese salario y no se avienen a reducirlo, pero es de desequilibrio porque esta negativa impide que actúe el habitual ajuste de mercado que lleva hacia el equilibrio sin desempleo.

Podemos adelantar una conclusión, a esta altura previsible: para alcanzar una representación que incluya al desempleo como un fenómeno de equilibrio habrá que deshacerse del *mercado de trabajo clásico*. El argumento es sencillo: si el desempleo es un exceso de oferta de trabajo y la curva de oferta de trabajo está "operando" correctamente, debe esperarse que exista una tendencia que impulse el salario (real o nominal) a descender, porque en todo mercado los oferentes tienden a reducir el precio de su producto cuando no pueden venderlo. Pero es precisamente la aparición de esta fuerza la que convierte al desempleo, por definición, en una situación de desequilibrio. Será forzoso entonces encontrar una nueva explicación para la determinación de las dos variables que se fijan en el mercado de trabajo, el salario real y el nivel de empleo. El sistema de Keynes toma este camino y propone una determinación distinta para ellas, que prescinde de la relación mutua entre oferta y demanda de trabajo.

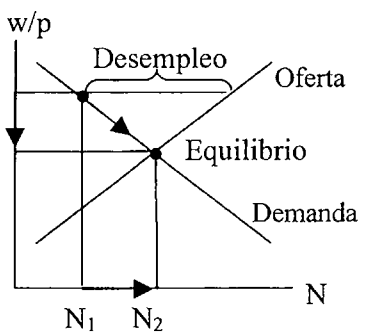
> Obviously, however, if the classical theory is only applicable to the case of full employment, it is fallacious to apply it to the problems of involuntary unemployment —if there be such a thing (and who will deny it?). The classical theorists resemble Euclidean geometers in a non-Euclidean world who, discovering that in experience straight lines apparently parallel often meet, rebuke the lines for not keeping straight —as the only remedy for the unfortunate collisions which are occurring. Yet, in truth, there is no remedy except to throw over the axiom of parallels and to work out a non-Euclidean geometry. Something similar is required to-day in economics. (Keynes 1936/1939: 16; I.2.IV)

En resumen: el mercado clásico de trabajo, por sí solo, se convierte en un mecanismo automático para la recuperación del pleno empleo. Sin embargo, cabe preguntarse cuáles son las relaciones del mercado agregado de trabajo con el resto de los mercados. La restauración de la plena ocupación requiere que el resto del sistema funcione coordinadamente.

5.3. La contracara del mercado de trabajo: el mercado agregado de productos. El papel de la ley de Say.

La *teoría clásica de la ocupación*, como vimos, presupone que el pleno empleo es el caso *normal*, convirtiendo al desempleo en una posición anómala o de *desequilibrio*. Detrás de este supuesto se encuentra la presunción de que el mercado de trabajo ajusta hacia el equilibrio y que en equilibrio no hay desempleo. Evaluemos nuevamente la situación de desempleo, tal como puede representarse en la teoría clásica. Se trata de un exceso de oferta de trabajo. Al salario vigente la cantidad de trabajadores dispuestos a emplearse supera a la demanda de puestos de trabajo por parte de los empresarios. Al volumen de ocupación corriente, que corresponde al estado de desequilibrio, el producto marginal del trabajo (medido por la curva de demanda) supera a la desutilidad marginal de la ocupación (medida por la curva de oferta). En esa circunstancia, si el mercado hace su tarea, el salario tenderá a descender, al tiempo que se incrementará el volumen de ocupación y caerá la productividad del trabajo. El Gráfico 1 representa el movimiento hacia el equilibrio, desde el volumen de ocupación N_1 de desequilibrio con desempleo hasta el equilibrio en N_2[1].

Gráfico 1. Mercado de trabajo clásico



Hasta aquí el mercado de trabajo fue analizado aisladamente –al uso marshalliano-. Pero Keynes le exige a la escuela clásica que sea consecuente con *todos* sus supuestos y explicaciones. Para esto hay que unir las piezas dispersas del mecanismo. La restitución del pleno empleo para los clásicos implica -por un lado- la caída del salario y -por otro- el incremento del empleo. El aumento del empleo viene acompañado por un incremento en el volumen total de producción. Hay que trasladarse entonces al mercado de productos considerado como un todo.

Los clásicos no estudiaron explícitamente lo que ocurría con la producción agregada mientras el mercado de trabajo marchaba hacia su posición de equilibrio. Pero es imposible no desconocer que mientras crece el empleo, la producción agregada debe estar también creciendo y el salario disminuyendo.

Se producen más bienes, es cierto, pero ¿quién los compra?; ¿cómo se las arregla la teoría clásica para explicar que el consumo aumenta mientras cae el salario? Más arriba decíamos que la teoría clásica no estudió el movimiento ni el destino de la producción

[1] Para no asumir ningún supuesto sobre la dinámica del ajuste, en el gráfico planteamos una de las tantas posibilidades: que la cantidad y el precio ajusten conjuntamente, de modo que los pares ordenados se encuentren siempre sobre la curva de demanda.

de bienes considerada como un todo, es decir, de la oferta agregada. Sin embargo, a partir de la herencia de la ley de Say a través de Ricardo y Mill, disponía de la herramienta para enfrentarse a este problema. No hay más que trasladar la ley de Say del problema del más largo plazo (la acumulación de capital) al de corto plazo (el empleo de los recursos disponibles). Confiando en la plena operación de esta ley puede sostenerse que la demanda agregada es siempre y en toda circunstancia igual al valor de la producción.

Los clásicos no estudiaron en detalle el problema. Keynes supone que si lo hubieran considerado, presumiblemente hubieran utilizado la ley de Say. Esto es equivalente a afirmar que el desempleo puede siempre solucionarse mediante el incremento de la producción agregada, que generará un aumento paralelo de la demanda.

> Thus Say's law, that the aggregate demand price of output as a whole is equal to its aggregate supply price for all volumes of output, is equivalent to the proposition that there is no obstacle to full employment. If, however, this is not the true law relating the aggregate demand and supply functions, there is a vitally important chapter of economic theory which remains to be written and without which all discussions concerning the volume of aggregate employment are futile. (Keynes 1936/1939: 26; I.3.I)

El capítulo faltante de la teoría –el que, como veremos, Keynes pretende escribir- debe analizar el comportamiento de la demanda agregada para cada nivel de ocupación posible. Antes de hacerlo, Keynes intenta reconstruir una explicación que, en rigor, no suministró la *teoría clásica*, pero que se encuentra implícitamente presente detrás del supuesto del pleno empleo permanente. Esta reconstrucción es, como mostraremos, estrictamente clásica en sus razonamientos: es el resultado de una operación de ensamble de los retazos dispersos que suministra la propia teoría. Antes de continuar expondremos el recorrido completo de esta excursión, en forma de boceto.

La ley de Say, en el contexto del corto plazo, debería ser capaz de demostrar que cuando una perturbación reduce el nivel de producción, los mecanismos automáticos del sistema lo restituyen. Pero además, que dado un nivel de producción, la economía crecerá sin trabas hasta agotar todos los recursos.

El enfoque de equilibrio parcial de los clásicos –más precisamente de Marshall- analiza por separado la determinación del nivel de empleo en el mercado de trabajo, el problema de la utilización del capital en el mercado respectivo y la cuestión de la realización de las mercancías en general en el mercado agregado de productos. Keynes le exige consecuencia a este enfoque, enlazando todos estos problemas particulares en un tratamiento conjunto. Su explicación es de carácter "secuencial". Observa primero un mercado y se pregunta cómo deben reflejarse los movimientos que ocurren en ese mercado en otro mercado adyacente, conectado al primero, y así sucesivamente. Se trata de ir recorriendo el *carroussel* de los distintos mercados en busca de las repercusiones que los cambios en cada uno de ellos producen sobre los otros. Esta es una forma de darle unidad y coherencia al sistema fragmentario desarrollado por los clásicos[1]. Se demuestra de esta manera que la presunción del pleno empleo de los clásicos se basa

[1] La otra posibilidad, claro está, es analizar todas las interacciones de manera simultánea en un sistema de ecuaciones único, al modo del equilibrio general. Keynes prefiere este "método" antes que el "matemático" por varias razones que mencionaremos oportunamente en la Sección IV.

implícitamente en otros tantos supuestos, mecanismos ocultos y dualidades teóricas que al analizarlas desembocan en la más flagrante contradicción.

Nuestro punto de partida está en el mercado de trabajo, donde el desempleo se achica mientras el salario real se reduce (y también cae el salario nominal). Simultáneamente, la producción debe estar aumentando. No alcanza con abrazar la ley de Say, confiando así en que todo incremento de la oferta produce por naturaleza un poder de compra suficiente para adquirir los nuevos bienes. Con todos los elementos frente a nuestra vista, es posible investigar concretamente cómo explicaría la *teoría clásica* –porque de hecho no lo hace- el mecanismo mediante el cual la demanda se incrementa *pari passu* con el aumento la producción, aun cuando el salario nominal está reduciéndose. ¿Qué ocurre en esta situación con los precios de las mercancías?

Según la *teoría clásica de los precios* del Primer Tratado una caída general del salario nominal debe reflejarse en una disminución del costo primo marginal de todas las mercancías y, por tanto, en una caída de su precio normal. Si confiamos en cambio en la teoría de los precios del Segundo Tratado debemos aceptar que los precios cambian exclusivamente en proporción a los cambios en la cantidad de dinero. Se repite aquí la contradicción ya señalada en la determinación de los precios.

> [T]he classical theory, [...] has taught us to believe that prices are governed by marginal prime cost in terms of money and that money-wages largely govern marginal prime cost. Thus if money-wages change, one would have expected the classical school to argue that prices would change in almost the same proportion [...] They seem, however, to have been diverted from this line of thought, partly [...] by preoccupation with the idea that prices depend on the quantity of money. (Keynes 1936/1939: 12; I.2.II)

Si nos quedamos con la determinación del precio que figura en el Primer Tratado, la disminución de salarios nominales y precios debería ser –aproximadamente- proporcional, con el resultado de que el salario real (el poder de compra de los obreros) permanece invariable. Si, por el contrario, suponemos que los precios sólo están determinados por la cantidad de dinero, la caída en los salarios nominales debería, *cet. par.*, empujar hacia abajo los salarios reales. ¿Qué ocurre en realidad? Es una pregunta que la teoría clásica no resuelve de forma clara, perdida en su universo dividido en dos Tratados contradictorios.

Dejando a un lado este problema y suponiendo que la caída en los salarios nominales induce una rebaja de los precios de todas las mercancías y, por lo tanto, en el agregado, debemos aceptar que la caída de los precios provoca un incremento en la demanda. Este es el mecanismo más sencillo para enlazar el mercado agregado de trabajo con el mercado agregado de producto.

> The generally accepted explanation is, as I understand it, quite a simple one. It does not depend on roundabout repercussions, such as we shall discuss below. The argument simply is that a reduction in money-wages will *cet. par.* stimulate demand by diminishing the price of the finished product, and will therefore increase output and employment up to the point where the reduction which labour has agreed to accept in its money-wages is just offset by the diminishing marginal efficiency of labour as output (from a given equipment) is increased. (Keynes 1936/1939: 257;V.19.I)

El problema del desempleo queda resuelto en ambos mercados. El desequilibrio en el mercado de trabajo se soluciona mediante la caída del salario nominal. Se incrementa la ocupación al tiempo que los precios disminuyen. La reducción de los precios estimula la demanda que acompaña así el incremento de la producción. Reina la ley de Say: la nueva oferta crea su propia demanda.

Sin embargo, en este sencillo argumento no se explica con exactitud cuál es la fuente del incremento de la demanda de bienes en general, cuando los ingresos salariales de los trabajadores están en baja. Los precios caen, argumenta la teoría clásica, y la demanda agregada aumenta. Sin embargo, no aclara a cuál componente de la demanda se refiere: el consumo de los trabajadores, el de los capitalistas o la demanda de bienes de capital por parte de las empresas, es decir, la inversión. El problema no puede eludirse ya que, *ceteris paribus*, para que el empleo alcance el equilibrio, *el salario por fuerza debe disminuir*. Keynes ensaya una serie de explicaciones plausibles dentro del esquema clásico. Reproducimos el valioso pasaje para luego descomponerlo en sus distintas partes.

> In its crudest form, this is tantamount to assuming that the reduction in money-wages will leave demand unaffected. There may be some economists who would maintain that there is no reason why demand should be affected, arguing that aggregate demand depends on the quantity of money multiplied by the income-velocity of money and that there is no obvious reason why a reduction in money-wages would reduce either the quantity of money or its income-velocity. Or they may even argue that profits will necessarily go up because wages have gone down. But it would, I think, be more usual to agree that the reduction in money-wages may have *some* effect on aggregate demand through its reducing the purchasing power of some of the workers, but that the real demand of other factors, whose money incomes have not been reduced, will be stimulated by the fall in prices, and that the aggregate demand of the workers themselves will be very likely increased as a result of the increased volume of employment, unless the elasticity of demand for labour in response to changes in money-wages is less than unity. Thus in the new equilibrium there will be more employment than there would have been otherwise except, perhaps, in some unusual limiting case which has no reality in practice. (Keynes 1936/1939: 257; V.19.I)

Vemos en este fragmento a un generoso Keynes intentando unir las piezas del rompecabezas clásico. A continuación ordenamos esquemáticamente las explicaciones aceptables que encuentra dentro del esquema clásico para esta paradoja (donde el consumo aumenta cuando los salarios caen), sin mencionar –por el momento- las críticas de Keynes a cada argumento.

1. La demanda no se resiente cuando cae el salario nominal porque depende únicamente de la cantidad y de la velocidad de circulación del dinero.
2. La demanda de los trabajadores cae, pero en compensación se incrementa la demanda de los capitalistas por dos motivos posibles[1]:
    a. Al caer los salarios aumentan las ganancias de los capitalistas.
    b. Más allá de lo que ocurra con los beneficios, al caer los precios aumenta la demanda de consumo de los capitalistas.

[1] Para simplificar, sustituimos "los demás factores" que menciona Keynes por la clase capitalista. Más adelante se mostrará que esta simplificación es justificada.

Si analizamos las dos alternativas vemos en primera un nuevo reflejo de la dualidad que Keynes denuncia en la teoría clásica: la demanda agregada se presenta aquí como un fenómeno puramente monetario perteneciente al Segundo Tratado. La alternativa b de la segunda posibilidad contemplada sostiene que al caer los precios -con el ingreso monetario constante de los factores que no son asalariados-, el ingreso en términos reales aumenta estimulando la demanda de consumo[1].

Ambas suposiciones (2.a y 2.b) pretenden demostrar que la demanda total de consumo no disminuye cuando caen los salarios, porque aun en el caso de que los trabajadores reduzcan sus compras, la demanda de consumo de los demás factores debe incrementarse. Además, si el volumen de ocupación se incrementa en una proporción mayor que la reducción de los salarios –el caso en que la elasticidad de la demanda sea mayor que la unidad en relación al salario-, a pesar de la reducción del salario nominal individual, la masa salarial debe crecer y con ella el consumo de los trabajadores.

Así se explica que el ajuste en el mercado de trabajo actúe de tal modo que la ocupación se coloque siempre en el nivel equilibrio de pleno empleo sin que se presenten antes deficiencias en la demanda. Keynes se permite reflexionar acerca del modo en que la *teoría clásica* razona para llegar a estas conclusiones. Reproducimos la cita.

> [T]he above fairly represents, I think, the way in which many economists talk and write, the underlying analysis has seldom been written down in detail. It appears, however, that this way of thinking is probably reached as follows. In any given industry we have a demand schedule for the product relating the quantities which can be sold to the prices asked; we have a series of supply schedules relating the prices which will be asked for the sale of different quantities on various bases of cost; and these schedules between them lead up to a further schedule which, on the assumption that other costs are unchanged (except as a result of the change in output), gives us the demand schedule for labour in the industry relating the quantity of employment to different levels of wages, the shape of the curve at any point furnishing the elasticity of demand for labour. This conception is then transferred without substantial modification to industry as a whole; and it is supposed, by a parity of reasoning, that we have a demand schedule for labour in industry as a whole relating the quantity of employment to different levels of wages. It is held that it makes no material difference to this argument whether it is in terms of money-wages or of real wages. If we are thinking in terms of money-wages, we must, of course, correct for changes in the value of money; but this leaves the general tendency of the argument unchanged, since prices certainly do not change in exact proportion to changes in money-wages. (Keynes 1936/1939: 258; V.19.I)

Los economistas se habían habituado a extender las conclusiones que su teoría arrojaba para una industria particular al movimiento de la economía en su conjunto. Keynes admite que éste es el único método del que disponen y al que recurren en ausencia de un modo alternativo de abordar el problema. Pero los resultados que alcanza la *teoría clásica* son contradictorios con otros aspectos de su propio sistema.

---

[1] Podría incluirse en este acápite el llamado efecto saldos reales: al caer los precios aumenta el valor real de las tenencias de dinero. En su versión moderna el consumo depende también de los saldos monetarios reales (ver Pigou 1943). Patikin desarrolla el aporte de Pigou hasta las últimas consecuencias. Lo denomina efecto liquidez real en el mercado de bienes, y lo distingue del mismo efecto en el mercado de valores (1956/1959: 19 y 111). Así, una caída en los precios produce un incremento en la tenencia de dinero en términos reales que estimula la demanda de bienes. El efecto liquidez real sobre la tasa de interés no debe ser tratado aquí porque incorpora ya algunos aspectos que no corresponden a la teoría clásica sino al sistema de Keynes.

> But if the classical theory is not allowed to extend by analogy its conclusions in respect of a particular industry to industry as a whole, it is wholly unable to answer the question what effect on employment a reduction in money-wages will have. For it has no method of analysis wherewith to tackle the problem. Professor Pigou's *Theory of Unemployment* seems to me to get out of the classical theory all that can be got out of it; with the result that the book becomes a striking demonstration that this theory has nothing to offer, when it is applied to the problem of what determines the volume of actual employment as a whole. (Keynes 1936/1939: 260; V.19.I)

Recapitulemos. El punto de partida de la teoría clásica es el de sostener la plena ocupación mediante un supuesto. Examinamos luego el mecanismo más simple en que puede sustentarse este supuesto: la operatoria de la ley de Say. Si partimos de una situación de desempleo, para que el empleo crezca en el mercado de trabajo, en el mercado de productos la demanda agregada también debe incrementarse. Estamos presumiendo, hasta el momento, que toda la producción se destina al consumo individual. Sobre esta base la teoría clásica debería poder demostrar que, a pesar de la caída del salario, el consumo agregado aumenta.

Pero esto no es todo. Cuando se enfoca de más cerca el posible destino de la producción incrementada, no puede pasarse por alto que una porción de la producción corriente se aplica no al consumo inmediato, sino a alimentar otros procesos productivos, ya sea bajo la forma de insumos o de bienes de capital. ¿Qué debería estar ocurriendo mientras la producción crece –siempre según la teoría clásica– con la demanda de bienes de inversión?

5.4. Operación de la ley de Say a través del mercado de capital: los movimientos en la tasa de interés.

La *teoría clásica* podría reforzar por otra vía el mecanismo de la ley de Say que asegura que el incremento de la producción agregada es siempre acompañado por un incremento en la demanda agregada. Hasta el momento analizamos los argumentos con los que sostiene que al caer el salario la demanda total de consumo no disminuye e incluso aumenta en términos agregados. El nuevo mecanismo consiste en contemplar los movimientos del otro componente de la demanda agregada: la inversión.

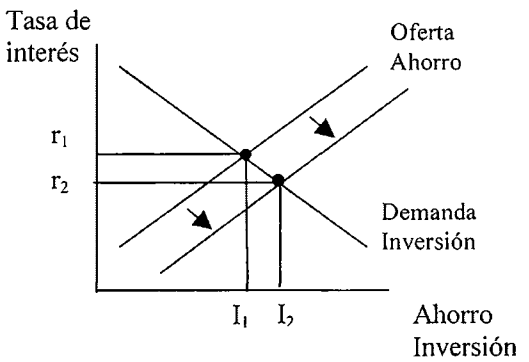
Nuevamente podría *postularse* la vigencia de ley de Say de manera directa. Para hacerlo basta con recurrir al viejo argumento según el cual, cuando el dinero no se gasta de una forma (como consumo inmediato), se gasta de otra (como consumo futuro). Esta era la opinión que Marshall asumía explícitamente en *Pure Theory of Domestic Values* para el caso de un individuo. No hay más que proyectar este resultado a la economía en su conjunto por el método de la simple agregación.

> The whole of a man's income is expended in the purchase of services and of commodities. It is indeed commonly said that a man spends some portion of his income and saves another. But it is a familiar economic axiom that a man purchases labour and commodities with that portion of his income which he saves just as much as he does with that he is said to spend. He is said to spend when he seeks to obtain present enjoyment from the services and commodities which he purchases. He is said to save when he causes the labour and the commodities which he purchases to be devoted to the

> production of wealth from which he expects to derive the means of enjoyment in the future. (Marshall, citado en Keynes 1936/1939: 19; I.2.VI)

Por este expediente, no es siquiera necesario molestarse por demostrar que el consumo no se reduce cuando el ajuste en el mercado de trabajo provoque una reducción de salarios y precios como contrapartida del incremento de la ocupación y la producción. Si la producción se incrementara en una proporción mayor al crecimiento del consumo, la diferencia entre el ingreso y el consumo, el ahorro, crecería. **Para sostener por esta vía la ley de Say la escuela clásica debe probar que todo incremento en el nivel de ahorro agregado motiva un incremento igual en el valor de la inversión.** Esto nos lleva al mercado de capital "invertible" o "libre" que ya analizamos. En el Gráfico 2 consideramos el resultado de un incremento del ahorro en la teoría clásica, suponiendo que el mercado se encontraba en equilibrio y es perturbado por un aumento autónomo del ahorro.

Gráfico 2. Mercado clásico de capital



La *teoría clásica* sostiene que cuando disminuye el consumo, el ahorro aumenta. En el *mercado clásico de capital* un movimiento de la curva de ahorro implica una caída de la tasa de interés y, al mismo tiempo, se incrementa el volumen de la inversión.

> This particular relationship, which corresponds to the assumptions of the classical theory, is in a sense an optimum relationship. But it can only exist when, by accident or design, current investment provides an amount of demand just equal to the excess of the aggregate supply price of the output resulting from full employment over what the community will choose to spend on consurnption when it is fully employed. (Keynes 1936/1939: 28; I.3.II)

Este mecanismo complementa o reemplaza al que se apoya en el aumento de la demanda de consumo. Si llamamos, junto con Keynes, D2 a la demanda de inversión y D1 a la demanda de consumo, la teoría clásica debe suponer que cuando se incrementa la producción (aunque disminuya el consumo y el ahorro aumente), la inversión crece en la misma medida en que cae el consumo.

> Thus —except on the special assumptions of the classical theory according to which there is some force in operation which, when employment increases, always causes D_2 to increase sufficiently to fill the widening gap between Z and D_1—the economic system may find itself in stable equilibrium with N at a level below full employment, namely at the level given by the intersection of the aggregate demand function with the aggregate supply function. (Keynes 1936/1939: 30; I.3.II)

Pero ahora el problema de la rigidez o flexibilidad del salario se reproduce para el caso de la tasa de interés. En el marco de la *teoría clásica,* la tasa de interés debe reducirse en la medida adecuada para que se produzca el aumento necesario en la inversión. La representación clásica del mercado de capital parece sostener precisamente eso.

> Certainly the ordinary man—banker, civil servant or politician—brought up on the traditional theory, and the trained economist also, has carried away with him the idea that whenever an individual performs an act of saving he has done something which automatically brings down the rate of interest, that this automatically stimulates the output of capital, and that the fall in the rate of interest is just so much as is necessary to stimulate the output of capital to an extent which is equal to the increment of saving; and, further, that this is a self-regulatory process of adjustment which takes place without the necessity for any special intervention or grandmotherly care on the part of the monetary authority. Similarly—and this is an even more general belief, even to-day—each additional act of investment will necessarily raise the rate of interest, if it is not offset by a change in the readiness to save [...] Marshall, for example, surely believed, although he did not expressly say so, that aggregate saving and aggregate investment are necessarily equal. Indeed, most members of the classical school carried this belief much too far; since they held that every act of increased saving by an individual necessarily brings into existence a corresponding act of increased investment. (Keynes 1936/1939: 177; IV.14.I)

En este pasaje Keynes señala dos aspectos cruciales para el funcionamiento de la ley de Say como reaseguro del pleno empleo. La *teoría clásica* supone implícitamente que la tasa de interés se coloca exactamente en el nivel que produce un crecimiento de la demanda de inversión en la proporción adecuada para sostener siempre la demanda total al nivel de la oferta de producto, de manera que el sistema sólo llega al reposo cuando se acaba la oferta de recursos disponibles a los precios vigentes, es decir, cuando alcanza el pleno empleo. Por eso el argumento de que la tasa de interés no cae porque es rígida a la baja y, por tanto, la inversión no crece lo suficiente es también una buena explicación en el marco clásico, pero no puede convertirse en el modo de justificar el desempleo de equilibrio en la teoría de Keynes.

En su Segundo Tratado sobre el dinero, la *teoría clásica* acepta que la tasa de interés puede ser afectada por la política monetaria y bancaria. En ese caso la autoridad podría intrometerse en el proceso de ajuste automático, asistiéndolo o entorpeciéndolo. Sin embargo, la *teoría clásica* tampoco examinó este caso. Debe suponer entonces que la tasa de interés se coloca al nivel que asegura una magnitud de inversión compatible con el pleno empleo. La ley de Say sigue dominando la *teoría clásica* a través del mercado de capital.

Por el momento, y sin penetrar en el terreno de la crítica, podemos afirmar que la igualdad que sostiene la *economía clásica* entre todo incremento en el ahorro global y los incrementos en la inversión agregada se funda nuevamente en la proyección de los resultados individuales a los sociales. Está basada además en su concepción del dinero, equivalente al trueque. El análisis del ejemplo abstracto según el cual si un individuo que actúa en una economía sin dinero recibe un ingreso de cierta magnitud en producto está obligado a gastarlo, ya sea en consumo presente o en consumo futuro, conduce inevitablemente a esta conclusión. Porque los bienes que no consume hoy los consumirá más adelante (se convierten en stock almacenado, es decir, capital) o bien los dedicará a

una actividad productiva (se convierten así en equipo de capital). En una economía sin dinero todo nuevo acto de ahorro es, *ex definitione*, un acto de inversión.

> [T]he error lies in proceeding to the plausible inference that, when an individual saves, he will create aggregate investment by an equal amount. It is true, that, when an individual saves he increases his own wealth. But the conclusion that he also increases aggregate wealth fails to allow for the possibility that an act of individual saving may react on someone else's savings and hence on someone else's wealth. (Keynes 1936/1939: 84; II.7.V)

Debemos aun evaluar la posibilidad –también integrada a la *teoría clásica*– de que la tasa de interés esté asimismo influida por la oferta y demanda de dinero. En el Segundo Tratado la tasa de interés ya no depende de la igualdad entre la desutilidad del ahorro y la productividad del capital, sino de las condiciones monetarias. Nuevamente se presenta la dualidad teórica de los clásicos, sólo que en el campo de la tasa de interés. Los mecanismos que hacen funcionar a la ley de Say aquí son todavía menos claros.

> It is, therefore, on the effect of a falling wage- and price-level on the demand for money that those who believe in the self-adjusting quality of the economic system must rest the weight of their argument; though I am not aware that they have done so. If the quantity of money is itself a function of the wage- and price-level, there is indeed, nothing to hope in this direction. But if the quantity of money is virtually fixed, it is evident that its quantity in terms of wage-units can be indefinitely increased by a sufficient reduction in money-wages. (Keynes 1936/1939: 266; V.19.II)

Bajo el supuesto especial de que la oferta de dinero en términos monetarios se mantiene fija, ante el cambio en los precios la oferta real de dinero se incrementará y la tasa de interés tenderá a descender. Los precios más bajos pueden también reducir la demanda de dinero, empujando la tasa de interés a la baja.

> [T]he position could only be saved by some complicated assumption providing for an automatic change in the wage-unit of an amount just sufficient in its effect on liquidity-preference to establish a rate of interest which would just offset the supposed shift, so as to leave output at the same level that before. (Keynes 1936/1939: 180; IV.14.I)

La ley de Say hará su trabajo siempre y cuando la tasa de interés funcione como un vehículo eficiente que convierte las disminuciones en el consumo en idénticos incrementos de la inversión. Como la escuela clásica tiene dos teorías distintas de la tasa de interés, supone en el Primer Tratado que esto ocurre automáticamente mediante el desplazamiento de la oferta, mientras en el Segundo Tratado supone que se logra a través del efecto de los precios sobre la demanda de dinero o confiando en que la autoridad monetaria mantendrá la tasa de interés en el nivel adecuado. Este es el supuesto tácito que motiva la confianza clásica en la ley de Say.

> The above gives us, once again, the answer to the question as to what tacit assumption is required to make sense of the classical theory of the rate of interest. This theory assumes either that the actual rate of interest is always equal to the neutral rate of interest, in the sense in which we have just defined the latter [consistent with *full* employment, AK], or alternatively that the actual rate of interest is always equal to the rate of interest which will maintain employment at some specified constant level. If the traditional theory is thus interpreted, there is little or nothing in its practical conclusions to which we need take exception. The classical theory assumes that the banking

> authority or natural forces cause the market rate of interest to satisfy one or other of the above conditions; and it investigates what laws will govern the application and rewards of the community's productive resources subject to this assumption. With this limitation in force, the volume of output depends solely on the assumed constant level of employment in conjunction with the current equipment and technique; and we are safely ensconced in a Ricardian world. (Keynes 1936/1939: 243-4; IV.1.VI)

Si pudiera asegurarse este bueno comportamiento de la tasa de interés, cualquier volumen de producción encontrará demanda suficiente: aunque se reduzca el consumo, una mano invisible –o visible– producirá a través del movimiento de la tasa de interés el estímulo para que la inversión compense esta caída. El pleno empleo está asegurado. El *sistema clásico* hace depender ahora su supuesto de plena ocupación de esta particular conducta de la tasa de interés.

> If the rate of interest were so governed as to maintain continuous full employment, Virtue would resume her sway. (Keynes 1936/1939: 112; III.9.II)

5.5. Los tentáculos de la ley de Say: resumen.

La *teoría clásica* construye su edificio y llega a sus conclusiones montada sobre el supuesto de que el sistema se encuentra permanentemente en un nivel de ocupación de los recursos igual al pleno empleo. Keynes extrae de la teoría clásica todos los mecanismos que aseguran que la ocupación se dirija hacia ese nivel y que hacen que sea ése el único punto de equilibrio estable: "the forces of competition between entrepreneurs may be expected to push it to this maximum value [of full employment, AK]. Only at this point, on the classical theory, can there be stable equilibrium" (Keynes 1936/1939: 29; I.3.II)

El punto de partida está en la *teoría clásica* de la ocupación, es decir, en el mercado de trabajo. El desempleo se presenta como un exceso de oferta de trabajo; su resolución automática reposa en el ajuste hacia el equilibrio a través de la caída en los salarios nominales. Los precios caen consecuentemente. Acorde cae el salario se crea un estímulo para que los empresarios contraten más trabajadores e incrementen la producción. Si la demanda de productos crece junto con la producción, el único punto de equilibrio para el sistema es el pleno empleo. Resumimos esquemáticamente los argumentos de la teoría clásica que apuntan a asegurar que esto suceda.

1. Incremento de la demanda agregada sin discriminar
    a. La caída general de los precios produce un aumento de la demanda agregada (Primer Tratado).
    b. La demanda depende de la cantidad de dinero y de su velocidad de circulación, magnitudes que no varían (Segundo Tratado).
2. Incremento del consumo
    a. La caída de los precios se refleja en un aumento del ingreso real de los capitalistas que estimula el consumo.
    b. La caída del salario produce un aumento en las ganancias que genera un aumento del consumo.
    c. Aumenta el consumo de los obreros siempre y cuando la cantidad de asalariados ocupados crezca más que proporcionalmente con respecto a la caída del salario (empleo elástico).

3. Incremento de la Inversión
    a. El incremento del ahorro reduce la tasa de interés e incentiva la inversión (Primer Tratado).
    b. La caída de los precios aumenta la oferta real de dinero y disminuye la demanda real de dinero. Cae la tasa de interés estimulando la inversión (Segundo Tratado).

Estos mecanismos por los que actúa la ley de Say garantizan la conveniencia del supuesto clásico del pleno empleo.

Debemos dejar por un momento el mercado de trabajo para estudiar las repercusiones de la variación conjunta de salarios y empleo en el mercado agregado de bienes. Si aumenta el empleo, la producción de mercancías en general debe también incrementarse. Examinemos, en primer lugar, lo que ocurre con la demanda de bienes sin discriminar su origen ni destinatario, es decir, tomando una curva de demanda de bienes en general que relacione negativamente el precio y la cantidad. Esta demanda es una generalización de la curva de demanda de una mercancía en particular. El ajuste en el mercado de trabajo empuja a la baja al salario nominal, un componente significativo del costo primo marginal; la reducción de los costos produce una caída de los precios. La reducción de los precios de todas las mercancías (o del precio de la mercancía representativa) es compatible con un incremento de la demanda agregada de bienes. Apoyándose en este movimiento simétrico en el mercado de trabajo y en el de bienes, la teoría clásica podría sostener que un ajuste simultáneo es compatible: en el primero aumenta la ocupación y cae el salario, en el segundo se incrementa la producción y diminuyen los precios; así, la demanda absorbe plenamente la producción incrementada. Claro está que para sostener esta explicación es necesario recostarse en la teoría de los precios del Primer Tratado (costo primo marginal); porque según el Segundo Tratado el precio promedio de las mercancías no depende de sus costos ni de los salarios sino de la cantidad de dinero y de su velocidad de circulación. Más allá de esta objeción, recordemos que toda esta explicación requiere un abordaje indiscriminado de la demanda total de bienes. Observemos ahora los componentes de la demanda agregada.

La teoría clásica acepta que la demanda total de bienes no es otra cosa que la suma de las compras planeadas por todos los individuos. El salario nominal se ha reducido y, excepto que la cantidad de ocupados se incremente en mayor proporción que la caída del salario, habrá que admitir que el ingreso total de los trabajadores también se reduce, y junto con éste su consumo. La demanda agregada no puede aumentar excepto que otro componente compense la caída. La primera salida consiste en afirmar que los capitalistas consumen más, sea porque se incrementaron sus ingresos (los beneficios) o simplemente porque la caída de precios induce un aumento en su demanda de consumo. Ambas requieren nuevos supuestos sobre el signo y magnitud de estos cambios. La segunda opción es que la demanda de consumo sea sustituida o complementada por la demanda de inversión por parte de los empresarios. Esta posibilidad nos conduce del mercado de bienes al mercado de capital "libre" (ahorro - inversión).

El problema es ahora el siguiente: hay que demostrar que la demanda de bienes de capital –la inversión- compensa necesariamente la caída del consumo agregado. La curva de demanda de inversión tiene, siempre según la *teoría clásica*, pendiente negativa con respecto a la tasa de interés. Para asegurar que la inversión aumenta cuando crece el empleo y la producción y disminuyen el salario y el consumo total,

tiene que existir un mecanismo que haga que la tasa de interés se reduzca en la proporción adecuada. Nuevamente la *teoría clásica* carece de una explicación única para este proceso. En el Primera Tratado la tasa de interés está determinada por la oferta y demanda de capital, pero en el Segundo Tratado depende de variables monetarias.

Estos serían los medios disponibles en la *teoría clásica* para defender a la ley de Say. En lugar de evaluarlos, simplemente afirmó que el pleno empleo está asegurado cuando los mercados ajustan adecuadamente, si no hay rigideces en las variables. De hecho, en los mecanismos que señalamos deberían fallar si el salario se resiste a descender en el mercado de trabajo, si la tasa de interés no reacciona adecuadamente en el mercado de capital, o si los precios no caen en el mercado de bienes. Salarios rígidos, tasa de interés rígida y precios rígidos serían las trabas en la rueda de la ley de Say, siempre dentro de la explicación clásica. Cuando se dice que una variable es "rígida" se está presuponiendo que podría o debería ser "flexible". La rigidez de las variables no es la emancipación de la teoría clásica, sino el único recurso para generar desocupación en el marco de la confianza clásica en la ley de Say.

No podemos culpar a Keynes por las imprecisiones que rodean su reconstrucción, porque, si bien todos estos mecanismos se encuentran sólidamente fundados en la teoría clásica, nunca habían sido hasta entonces sistematizados y expuestos a la vista, uno al lado del otro. Keynes consigue probar que su influjo es tan poderoso que durante un siglo todo intento de discutir estuvo destinado a zozobrar. La igualdad obligada y automática entre oferta y demanda agregada es el axioma de las paralelas de la *teoría clásica*. En ella se fundan las recomendaciones de política de los clásicos. Si se descarta el supuesto junto con todos los mecanismos que lo garantizan, la ortodoxia deberá discutir nuevamente sus fundamentos y convicciones.

> It is, then, the assumption of equality between the demand price of output as a whole and its supply price which is to be regarded as the classical theory's 'axiom of parallels'. Granted this, all the rest follows—the social advantages of private and national thrift, the traditional attitude towards the rate of interest, the classical theory of unemployment, the quantity theory of money, the unqualified advantages of *laissez-faire* in respect of foreign trade and much else which we shall have to question. (Keynes 1936/1939: 21; I.2.VI)

5.6. El sistema clásico: variables endógenas y exógenas.

En base a nuestro recorrido por la teoría clásica, estamos en condiciones de identificar las variables que, al construir su sistema, considera independientes, diferenciándolas de aquellas que considera dependientes. Las variables dependientes son las que los clásicos suponen que están determinadas por relaciones económicas de causalidad, por leyes o tendencias. Se transforman en variables independientes los fenómenos que los clásicos toman como dados, es decir, cuya determinación no pueden explicar a través de su teoría.

Comencemos por el Primer Tratado clásico sobre el valor y la distribución. Las variables exógenas son las preferencias de los individuos y las técnicas productivas. También es exógena al sistema la cantidad disponible de cada factor de producción (capital, tierra y trabajo). Las principales variables endógenas son los precios y cantidades negociadas de las mercancías y las retribuciones de los factores productivos.

El salario nominal y el volumen de ocupación se determinan en el mercado de trabajo. En el mercado de capital se fijan el volumen de ahorro e inversión y la tasa de interés. El ingreso de los factores productivos es también un resultado del sistema.

Forzando un poco el argumento del Primer Tratado puede obtenerse también una curva de oferta y demanda agregada. Simplemente hay que emplear el método usual de los clásicos que consiste en proyectar el comportamiento individual hacia el conjunto de la sociedad. De esta manera el volumen de producción agregado y el nivel general de precios se convierten en variables también endógenas. Mostramos que el sistema clásico asegura que el nivel de producción se encuentre siempre en el punto de pleno empleo.

El análisis del Segundo Tratado presenta mayores dificultades cuando se intenta distinguir los elementos determinantes de los determinados. En un principio el dinero es una mercancía cualquiera y, como tal, tiene su precio fijado por las leyes del Primer Tratado. Cuando el dinero tiene valor según las leyes generales de la oferta y la demanda, la cantidad de dinero es una variable *endógena* que depende de las necesidades de la circulación, que también están determinadas por el tráfico general de mercancías. En este caso el nivel general de precios también es *endógeno*. El sistema se transforma por completo cuando la cantidad de dinero inconvertible está determinada por el sistema bancario y el gobierno. La ecuación cuantitativa determina entonces el nivel de precios según la velocidad ingreso del dinero, que es una variable *exógena*. Al mismo tiempo la tasa de interés se convierte en una variable regulada directamente por los bancos (Bank Rate) y, como tal, *exógena*.

Capítulo 6 - Breves notas finales

Comenzamos esta Sección sosteniendo que el análisis pormenorizado de los contenidos de la *teoría clásica* debía considerarse un prerrequisito para penetrar en los "misterios" del largo debate conocido como "Mr. Keynes" vs. "the classics", debate que, de un modo u otro, continúa hasta la actualidad. La hipótesis que condujo nuestra exposición sostiene que la denominación *teoría clásica* comprende a un conjunto de doctrinas de distinta procedencia y naturaleza, reunidas bajo un mismo nombre por Keynes en la *Teoría General*. Nos propusimos investigar no lo que la teoría clásica *es realmente* sino lo que entiende Keynes por *teoría clásica*. Nos ocupamos también de mostrar que, aunque el recorte es tan particular como los objetivos que le dan nacimiento, sus características salientes coinciden efectivamente con el contenido de las obras más relevantes en la época.

Keynes denomina *teoría clásica* a las ideas de un conjunto de economistas que va de Ricardo a Marshall y cuya influencia se extiende por más de un siglo. El primer problema refiere a la teoría del valor. Está autorizado para confundir en un mismo grupo a los economistas ricardianos con lo marginalistas, pues se ampara en la singular interpretación que Marshall realiza de la posición de Ricardo, a través de la cual Ricardo se convierte en un verdadero precursor del *marginalismo* que nace a fines del siglo XIX. Esta unión despierta, sin duda, valederos motivos para la protesta. De hecho, el intento de conciliación de Marshall no logró demasiada adhesión, ni siquiera entre sus contemporáneos. En definitiva, lo fundamental de esta explicación es que asocia el precio normal de las mercancías con sus costos de producción. En manos de Marshall los costos "reales" de producción están formados en última instancia por los dos sacrificios asociados a la obtención de toda mercancía: el esfuerzo realizado por el trabajador y la espera del capitalista.

El otro rasgo que justifica poner dentro del mismo envoltorio de la *teoría clásica* a los ricardianos y a los marginalistas es la ausencia de preocupación por el problema del desempleo que caracteriza a ambos grupos. Keynes sostiene que en ambos casos se supone axiomáticamente, sin mayores argumentos, que la economía se encuentra funcionando siempre en condiciones de plena ocupación voluntaria de todos los recursos de los que dispone. Para Keynes este supuesto se sustenta en dos rasgos de la *teoría clásica* también conectados internamente entre sí: su forma de tratar al dinero y su confianza en la ley de Say.

Tanto *ricardianos* como *marginalistas* exponen su teoría del valor y la distribución prescindiendo del dinero, a través de diversos expedientes. Keynes denomina a esta exposición del sistema económico Primer Tratado de la teoría clásica y sostiene que su construcción parte de una falsa analogía entre la economía real y una economía de trueque. En el Primer Tratado el dinero es una mercancía cualquiera que tiene valor "intrínseco" determinado por las leyes generales del precio. La única función del dinero es la de expresar los precios del resto de las mercancías, es el *standard of value*. En la versión de Ricardo y Marshall, con el pretexto de facilitar la exposición, se supone que su poder adquisitivo no varía. Sostener que el "precio del dinero" está fijo es lo mismo que suponer que los precios de la masa de todas las mercancías no se modifican conjuntamente, está fijo el "nivel general de los precios". En la versión de equilibrio general de Walras se establecen todos los precios relativos por el mismo procedimiento

de *tâtonnement*, sólo que el precio de una mercancía cualquiera arbitrariamente se iguala a uno convirtiéndose así en *numerario*. Pero este dinero analítico, claro está, no puede convencer a los clásicos. Se justifica hasta aquí la existencia del dinero porque funciona como un agente que facilita el cambio, aunque todavía el intercambio no se ha realizado, porque para eso habría que suponer que se necesita cierta cantidad precisa de dinero, más allá del ajuste habitual de su precio y cantidad según la teoría del valor. La explicación es meramente *funcional* –no consiste en explicar lo que el dinero *es* sino para qué sirve–. Esto es posible en el Primer Tratado porque en última instancia es una mercancía más con todos los atributos que le dan valor a la mercancía y cuya única especificidad es que *sirve para expresar valor*. Deja afuera todos los problemas y fenómenos reales vinculados al dinero, que se posponen para más adelante.

El dinero reaparece entonces en lo que Keynes denomina el Segundo Tratado de la teoría clásica, especialmente dedicado a las cuestiones monetarias. Aquí debe levantarse el supuesto del precio constante del dinero. Ricardianos y marginalistas proceden de la misma manera: agregan una nueva función para la mercancía común que había sido arbitrariamente elegida como *standard of value*. La nueva función parte también de la observación del comportamiento real del dinero. En la práctica, el dinero sirve como *medio de cambio* o *medio de circulación* e interviene como intermediario en todas las transacciones. Aparece así una nueva fuente para la demanda de dinero, asociada al nuevo papel que desempeña. Además de sus usos domésticos y en la industria, se demanda una cantidad adicional de la mercancía dineraria que depende del valor total de las transacciones que se realizan y de los hábitos del cambio, condensados todos en el término "velocidad de circulación" o "velocidad ingreso". Hasta aquí todas las mercancías tienen su precio dado y el dinero también hace lo propio, sólo que su demanda se incrementa. Aun no hay novedades en la teoría de los precios: finalmente se fijan en su "valor" según las leyes generales y la demanda establece la cantidad de dinero que precisa la realización de la masa de mercancías que se intercambian.

Pero la teoría clásica pronto descubre que también en la práctica pueden funcionar como dinero –y en efecto lo hacen– muchas otras "cosas" que no son una simple mercancía, por ejemplo letras de cambio, depósitos bancarios, títulos de deuda de todo linaje, billetes de banco y, por último, billetes cuyo curso forzoso es decretado por el Estado. La cantidad de dinero debe ser considerada, en mayor o menor medida y acorde a las circunstancias particulares, una variable cuya cantidad está arbitrariamente establecida por los bancos y el gobierno. Se invierten entonces todas las leyes anteriores: el dinero no tiene ya valor intrínseco sino que su valor depende de la cantidad. Se modifica entonces su función de *standard of value*: las variaciones del precio del afectan los precios de todas las mercancías. Aparece una nueva teoría clásica de los precios en el Segundo Tratado, distinta de la del Primero. Estos cambios afectan también la distribución: cómo varía el salario real y el interés real cuando cambian los precios. ¿Afectan los cambios en la cantidad de dinero a la tasa de interés y a la retribución del trabajo? Son nuevas preguntas que surgen cuando la teoría clásica se desdobla en dos Tratados.

La tasa de interés también queda sujeta a una doble determinación difícil de compatibilizar. En el Primer Tratado la oferta y demanda de capital "libre" para ser invertido determinan por su acción recíproca el nivel de la tasa de interés, igualando la desutilidad de la espera (o la impaciencia) con la productividad física del capital. Pero cuando en el Segundo Tratado hace su aparición el dinero, la *teoría clásica* comienza a

vacilar. De hecho, cuando la emisión de nuevo dinero va a parar a los bancos, éstos relajan las condiciones del crédito y la tasa de interés cae por la mayor disponibilidad de fondos prestables. La tasa de interés, en el corto plazo, parece depender ahora de la oferta de dinero. En consecuencia, hay dos explicaciones para la tasa de interés, una en el Primer Tratado asociada al rendimiento del capital real y al sacrificio de posponer el consumo, la otra en el Segundo Tratado vinculada a la cantidad de dinero en poder de los bancos. Los intentos de conciliar ambas habían sido, hasta el momento, poco exitosos. Los marginalistas mejor encaminados, como Wicksell, habían optado por habilitar dos categorías distintas para el mismo fenómeno, buscando luego el mecanismo de reconciliación: una tasa de interés "del capital" o "natural", por un lado, y una tasa de interés "del dinero" o "de los préstamos", por el otro[1]. La inconsistencia debía resolverse.

Por último, el otro aspecto que da unidad a la teoría clásica -según la entiende Keynes- es la adhesión a la ley de Say. En una economía de trueque como la que en esencia describe el Primer Tratado, la nueva producción física es inmediatamente demandada, porque en su apropiación ya está implícito su uso. Cuando el dinero es considerado sólo un "médium" ocurre lo mismo: si el dinero no se gasta de un modo, se gasta de otro. La ley de Say había sido empleada por el propio Say primero, y luego por Ricardo y Mill para discutir las posibilidades de expansión de una economía en el largo plazo. La intención era mostrar que la insuficiencia de demanda es un falso problema para el capitalismo. Las infrecuentes referencias de Marshall al mecanismo también se enfocan al mismo problema. Sin embargo, la teoría clásica se construye bajo el supuesto de la plena ocupación, al tiempo que considera al dinero sólo como un vehículo de poder de compra. Estos dos elementos implican un reconocimiento implícito de la validez de la ley de Say también en el corto plazo. Keynes debe entonces reconstruir los mecanismos específicos por los cuales la ley de Say mantiene su vigencia. Lo que pretende mostrar es que la teoría clásica sostiene implícitamente su supuesto de la plena ocupación sobre la base de alguna versión adaptada, pero no discutida de manera directa, que desciende de la ley de Say.

En concreto, debe demostrar que cualquier situación de desempleo de desequilibrio, es decir, un exceso de oferta de trabajo, se soluciona simplemente reduciendo el salario y contratando más trabajadores. Hasta aquí, lo único que puede impedir el ajuste es la resistencia a la baja del salario. Pero Keynes comienza a enhebrar los distintos mercados entre sí. Se pregunta entonces cómo garantiza la teoría clásica que la nueva producción agregada encontrará una demanda agregada equivalente. Porque si los salarios nominales descienden, posiblemente descienda también el consumo de los obreros, uno de los componentes de la demanda agregada. Ahora bien, las soluciones son dos. La primera es sostener que esta caída del consumo se compensa por tres vías posibles: i. la cantidad de obreros crece en mayor proporción que la reducción salarial; ii. la caída de los precios incrementa la demanda de los otros factores; o bien iii. la ganancia aumenta cuando cae el salario incrementando el consumo de los capitalistas. La otra vía es suponer que el consumo efectivamente cae, pero que toda caída del consumo es compensada por un incremento en la inversión. *Si los ingresos monetarios permanecen fijos* toda reducción del consumo significa un incremento del ahorro. Para sostener esta versión de la ley de Say la teoría clásica debe estar en condiciones de probar que cuando aumenta el ahorro automáticamente se produce una reducción adecuada de la tasa de

[1] En Marshall aparece una explicación similar, que también puede rastrearse en Ricardo, aunque sin el reflejo en dos categorías distintas (ver *supra* p. 82)

interés que, a su vez, desemboca en un incremento exacto de la inversión que compense la caída original del consumo. Hasta aquí vemos a un esmerado Keynes intentando reconstruir lo que los clásicos debían tener en mente cuando ignoraban por completo la posibilidad de una insuficiencia de demanda. Este es el último punto de nuestra reconstrucción de la teoría clásica según Keynes.

Creemos haber identificado los puntos que galvanizan la unión postulada por Keynes entre ricardianos y marginalistas. Las atendibles objeciones que se puedan presentar ante este intento de unificación cuando se coteja la teoría del valor de los marginalistas con la de los ricardianos se debilitan, no obstante, cuando se estudian otros aspectos de ambas escuelas en que resaltan fuertes acuerdos teóricos[1]. Mostramos también que esa construcción encuentra fundamentos en los pasajes de los autores a quienes reúne. Como veremos, esta fusión funcionó más bien como, por así decir, un "abrazo de oso", ya que sólo aceptó que los economistas ingleses, marginalistas y ricardianos, formaban un solo grupo homogéneo con el propósito de juntarlos primero para criticarlos después.

En una conocida carta dirigida a Bernard Shaw, fechada el 1 de enero de 1935, antes de la publicación de la *Teoría General*, Keynes sostiene que con sus nuevos desarrollos será capaz de derribar los fundamentos ricardianos del marxismo, aunque con lo visto podríamos decir también que se propone derribar los fundamentos ricardianos del marginalismo.

> "I believe myself to be writing a book on economic theory, which will largely revolutionize –not, I suppose, at once but in the course of the next ten years– the way the world thinks about economic problems. When my theory has been duly assimilated and mixed with politics and feelings and passions, I can't predict what the upshot will be in effects on actions and affairs. But there will be a great change, and, in particular, the Ricardian foundations of Marxism will be knocked away" (citado en Skidelsky Skidelsky 1994: 520)

Decíamos que el análisis de la teoría clásica era una exigencia que debíamos satisfacer antes de penetrar en el sistema de Keynes. Sin embargo, queda también otro rodeo previo que consideramos un requisito esencial para abordar luego la exposición de Keynes contenida en la *Teoría General*. En la Sección III nos referiremos a un aspecto también crucial pero en cierta medida menos visible entre los antecedentes del sistema de Keynes.

Describimos recién su caracterización de la *teoría clásica* al tiempo que tratamos de comprobar su fidelidad y descifrar su naturaleza. Como vimos, la teoría clásica, al menos en el primer tratado, describía un mundo en el que reinaba el ajuste automático de todas las variables en cada uno de los mercados. Era un mundo de pleno empleo permanente, donde la ley de Say dirigía virtuosamente la mano invisible. Esa misma ley de Say confiaba en que el dinero "no traía diferencias reales". De hecho, la teoría del dinero tenía como punto de partida y referencia obligada al patrón oro. Bajo el Imperio parecían existir mecanismos confiables que hacían que los precios se ajustaran según

[1] Por el momento hemos omitido intencionalmente nuestra propia opinión sobre la oportunidad y, sobre todo, acerca de si la unión bajo el término *teoría clásica* de ricardianos y marginalistas es adecuada desde una perspectiva estrictamente teórica. Antes de expedirnos debemos avanzar más con el desarrollo de la teoría de Keynes propiamente dicha porque, en todo caso, esta apreciación deberá tener en cuenta también su aptitud para alcanzar los objetivos para los que, desde un principio, esta asociación fue diseñada.

sus propias leyes, porque la entrada de circulante en exceso creaba las condiciones para su drenaje. Al mismo tiempo y por el mismo proceso, la cantidad de dinero se ajustaba adecuadamente a las necesidades reales de la circulación. La teoría clásica –en especial en su Primer Tratado– retrataba un mundo en donde esencialmente no había desempleo y, también en términos generales, el patrón oro evitaba los desarreglos monetarios capaces de perturbar la tranquilidad de las leyes económicas del valor y la distribución.

Algunos –pocos– intérpretes reconocieron que las diferencias entre la teoría clásica y la de Keynes no remiten únicamente al plano de las ideas. Desde las primeras décadas del siglo XX el mundo retratado por los clásicos comenzó a recibir duros golpes: se iniciaba la "era de las catástrofes". E. Eshag es uno de ellos, al que vale la pena mencionar, ya que su posición al respecto coincide con la nuestra. Se refiere, es cierto, sólo a los aspectos monetarios. En su libro "From Marshall to Keynes. An Essay on the Monetary Theory of the Cambridge School" simplemente compara los desarrollos de los distintos discípulos con los del propio Marshall. Cuando se pregunta sobre el origen de las diferencias, la explicación que encuentra es la siguiente:

> In tracing the influence of Marshall's work on his pupils one should constantly bear in mind the important changes that took place in the general economic and monetary conditions in Europe after his retirement from the field of active academic work., namely, during end immediately after the First World War. These changes consisted of: abandonment of the gold standard, currency inflations, loss of a substantial proportion of foreign assets and gold reserves to the United States an a general reductions in the productive capacity of the belligerent states of Europe. (Eshag 1965: 128)

Los supuestos básicos de la teoría clásica se desmoronaron, antes que nada, por la acción de la historia. Hagamos un breve inventario: el fin del patrón oro, la aparición de violentas y frecuentes oscilaciones en el valor del dinero y, por último, la irrupción de altas y sostenidas tasas de desempleo. La imagen del dinero que se formó la teoría clásica y el supuesto del pleno empleo que en conjunto llegan al corolario obligado de la ley de Say no podían soportar indemnes estas profundas transformaciones.

No es sorprendente que otro de los autores que enfatizan la relación entre la teoría y los cambios estructurales sea R. Boyer, distinguido representante de la escuela francesa contemporánea de la regulación.

> Il peut être utile de faire retour a la Théorie Générale et de se demander si l'apport majeur de Keynes n'a pas été de produire une théorie, peut-être imparfaite et inachevée, mais que tente d'incorporer les caractéristiques majeures d'une économie capitaliste arrivée à maturité dans un modèle analytique simple (Boyer 1985: 541)

Lo cierto es que el debate "Mr. Keynes" vs. "the classics" sostenido al interior del campo de la macroeconomía fue menos generoso con esta interpretación que busca una conexión entre los cambios en la sociedad y sus expresiones teóricas. Tal vez uno de los economistas más cercanos a esta posición, dentro de la generación surgida luego de la crisis de principios de la década de 1970, sea H. Minsky, que sostiene que las propicias circunstancias políticas y económicas fueron una de las causas para que las ideas presentes en la Teoría General, a las que considera "un planteamiento sumamente burdo" (Minsky 1975/1987: 25), penetraran en el pensamiento mainstream, aunque de manera tal que su esencia fue desvirtuada.

> Mi opinión es que lo que se popularizó y fue acogido en los pliegues de la economía convencional es tan sólo una parte de la sustancia contenida en el argumento de Keynes. Se aceptaron aquellas ideas que pudieron asimilarse más fácilmente en el cuerpo de las antiguas ideas ... y a la vez eran de mayor pertinencia ante los problemas a que se enfrentaba el mundo a fines de los años treinta y a principios de los cuarenta: la secuela de estancamiento de la Gran Depresión y la movilización para y el financiamiento de la segunda Guerra Mundial. (Minsky 1975/1987: 10)

También, entre otros, A. Leijonhufvud, reconoce la importancia que el ambiente intelectual de la época tiene a la hora de comprender el éxito de la obra de Keynes.

> Cuanto más familiarizado se está con la literatura keynesiana, más impresionado se queda por la aparente imposibilidad de explicar los absurdos de este desarrollo únicamente en términos de alguna lógica inherente del proceso científico (Leijonhufvud 1976a: 7)

Pero nuestra hipótesis no es esa, sino que apuntamos a desentrañar una relación más profunda entre teoría e historia. Lo que trataremos de probar es que el propio Keynes estaba convencido de que la *teoría clásica* debía ser reemplazada, antes que nada, porque se había modificado sustancialmente su objeto de estudio: la sociedad capitalista. Nuevamente, nuestra posición al respecto es secundaria. Mostraremos, en cambio, cuáles son las consideraciones de Keynes acerca de cuál es el carácter de las transformaciones de raíz que sufrió el capitalismo a principios del siglo XX. Señalaremos también que, siempre según Keynes, no se trata simplemente de cotejar una teoría con otra para ver cuál está equivocada y cuál está en lo cierto, sino que es menester asociar cada teoría particular a la etapa histórica para la que es significativa. No alcanza entonces con examinar las condiciones que circunstancialmente hacen triunfar a una teoría en un momento determinado. La historia penetra no sólo en la explicación acerca del éxito de una teoría sino en el análisis de su contenido. Las teorías no son sólo eternamente "verdaderas" o "falsas" desde una perspectiva lógica o empírica, sino que se adecuan o no a las distintas etapas históricas. Por así decir, las teorías "verdaderas" se hacen "falsas" con la evolución de la sociedad.

Nuestro punto de partida en la Sección III no será nuestra propia apreciación acerca de las transformaciones económicas; nuestro objeto de estudio es, nuevamente, lo que Keynes piensa de ellas. Se justifica esta estrategia expositiva porque serán esos aspectos, y sólo esos, los que se verán luego reflejados en la construcción de la *Teoría General* cuyo contenido, según nuestra hipótesis, sólo puede comprenderse a la luz de las teorías más generales de Keynes acerca de las etapas del capitalismo.

Sección III. Las transformaciones del capitalismo, según Keynes.

> In spite of the prophetic trappings with which his devotees have decorated him, Gesell's main book is written in cool, scientific language; though it is suffused throughout by a more passionate, a more emotional devotion to social justice than *some think decent in a scientist.*
>
> J. M. Keynes, *Teoría General.*

Capítulo 1 - La vida de Keynes y el ciclo económico.

En 1914 John Maynard Keynes entraba en su trigésimo segundo año de vida. El 28 de septiembre de ese mismo año, el asesinato en Sarajevo del archiduque Francisco Fernando de Austria se convierte en el pretexto que hace estallar la Primera Guerra Mundial. Se iniciaba así la que E. Hobsbawm bautizó como la *era de las catástrofes* del siglo XX, que se extendería por treinta años más, cuando Keynes superaba los sesenta años. La Gran Guerra da término a una etapa de prosperidad, cerrando además un lapso de aproximadamente un siglo durante el cual reinó una relativa paz entre las grandes potencias europeas[1]. Según Hobsbawm, la Primera Guerra Mundial

> *marcó el derrumbe de la civilización (occidental) del siglo XIX.* Esa civilización era capitalista desde el punto de vista económico, liberal en su estructura jurídica y constitucional, burguesa por la imagen de su clase hegemónica característica y brillante por los adelantos alcanzados en el ámbito de la ciencia, el conocimiento y la educación, así como del progreso material y moral (Hobsbawm 1987/1998: 262 y ss.; V.19.II)

Keynes fue testigo del fin de la civilización del siglo XIX. Su puesto de observación se situaba nada menos que en Londres, el centro del comercio, las finanzas y la industria capitalista, por lo menos hasta entonces. A pesar de su ya prolongada hegemonía, para los británicos comenzaban tiempos especialmente duros. Podría decirse que la Gran Depresión de la década de 1930 irrumpió, anticipada aunque menos violentamente, en Inglaterra al término mismo de la Guerra, adelantándose a lo que habría de convertirse en una inédita convulsión a escala mundial. Mientras para los Estados Unidos la década de 1920 traía una notable prosperidad –los llamados años locos-, en Inglaterra la producción se desmoronó en la primera posguerra y quedó extenuada por aproximadamente dos décadas. Sólo en 1935 pudo recuperar nuevamente el nivel que había alcanzado en 1919.

El Gráfico 3 ilustra algunos de los dramáticos acontecimientos históricos que acompañaron la madurez de Keynes. Muestra también cómo buena parte de la etapa intelectualmente más productiva de su vida –de los 30 a los 45 años[2]- trascurrió íntegramente en un contexto que para Inglaterra fue de estancamiento económico crónico. La tasa de desempleo promedio en el período 1921-1938 araña, en promedio, el 14% (Temin 1990). La caída del producto que se inicia en 1919 parece revertirse en 1922, pero el ciclo expansivo se muestra endeble. Es brevemente interrumpido por una pequeña depresión en 1926 –asociada a la vuelta a la paridad de la libra de anteguerra- y se revierte definitivamente cuando la debacle mundial de la década de 1930 arrastra a la economía británica[3]. La verdadera recuperación de la producción industrial se iniciará junto con la Segunda Guerra Mundial.

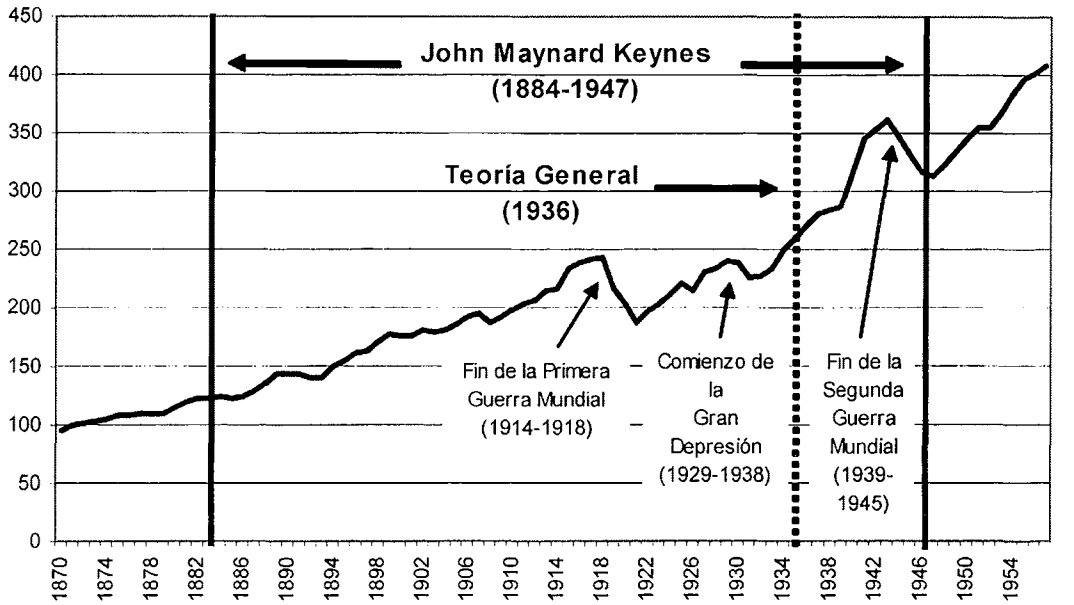
---

[1] Paz interrumpida únicamente por conflictos aislados entre dos potencias como la guerra de Crimea, la Ruso – japonesa o conflictos internos como la Guerra Civil en Estados Unidos.

[2] En 1937 Keynes sufre su primer ataque cardíacos, circunstancia que lo obliga a cambiar completamente su ritmo de trabajo: "La participación de Keynes en los aspectos puramente científicos de la Revolución Keynesiana terminó con el ataque cardíaco que sufrió a principios de 1937, poco después de aparecer la teoría general" (Minsky 1975/1987: 26)

[3] De las grandes potencias, Gran Bretaña es la que recibe el impacto de la crisis mundial con el menor incremento en la tasa de desempleo. Esto se debe a que la desocupación ya se enseñoreaba desde la década anterior, superando el dígito . El cuadro que sigue ilustra esta situación.

Gráfico 3. PIB de Gran Bretaña
en miles de millones de dólares Geary - Khamis de 1990



Fuente: elaboración propia en base a Maddison 1995: 255 y ss.

Keynes es protagonista de los hechos económicos de su país desde su juventud. A los 35 años se retira de la delegación británica reunida en Versalles para negociar el Tratado de paz. Publica *Las consecuencias económicas de la paz* denunciando las condiciones que las potencias vencedoras, principalmente Inglaterra y Francia, quieren imponer a la derrotada Alemania. El libro lo haría famoso en Europa y Estados Unidos[1]. En los primeros capítulos de *Las consecuencias...*, antes de dedicarse al análisis de las cláusulas del Tratado y sus consecuencias, Keynes arroja a sus lectores una advertencia:

> La facultad de adaptación es característica de la Humanidad. Pocos son los que se hacen cargo de la condición desusada, inestable, complicada, falta de unidad y transitoria de la organización económica en que ha vivido Europa occidental durante el último medio siglo. (Keynes 1919/1997: 9)

Aunque se describen –magistralmente, desde una perspectiva literaria- los caracteres de los grandes hombres que protagonizan el acuerdo, el espíritu del texto apunta en otra

Índice de desempleo industrial

País	1921-29	1930-38
Estados Unidos	7.9	26.1
Reino Unido	12	15.4
Francia	3.8	10.2
Alemania	9.2	21.8

Fuente : Eichengreen y Hatton (1988)

[1] En la biografía que Harrod prepara sobre Keynes se refiere al éxito del libro en Inglaterra y Estados Unidos: "El efecto que causó el libro en la mente pública fue inmediato y la acogida que se le tributó, formidable. Todos los periódicos de ocuparon del libro en largas críticas; en los Estados [Unidos hasta con granes titulares. Durante un mes fue el tema principal de las conversaciones" (Harrod 1951: 336)

dirección. Busca demostrar que los procesos sociales esconden detrás de su apariencia anecdótica, que se detiene sólo en las personalidades de los protagonistas y en la noticia del día, el movimiento lento pero inexorable de los profundos procesos económicos.

> Los grandes acontecimientos de la Historia son debidos frecuentemente a cambios seculares en el crecimiento de la población y a *otras causas económicas fundamentales*, que, escapando, por su carácter gradual, al conocimiento de los observadores contemporáneos, se atribuyen a las locuras de los hombres de Estado o al fanatismo de los ateos. (Keynes 1919/1997: 16; énfasis AK)

ES necesario escarbar debajo de la superficie y contemplar la situación en un marco más amplio. La hipótesis de Keynes, esencial para la comprensión del proceso histórico que se estaba desenvolviendo entonces, es que en 1914 se cerró definitivamente una de las grandes etapas en la historia del capitalismo.

> Desde 1870 se desarrolló en gran escala una situación sin precedente, y la condición económica de Europa llegó a ser, durante los cincuenta años siguientes, insegura y extraña [...] ¡Qué episodio tan extraordinario ha sido, en el progreso económico del hombre, la edad que acabó en agosto de 1914! (Keynes 1919/1997: 11-13)

La convicción de que el mundo estaba inmerso en una transformación tan formidable como profunda recorrerá en adelante todas sus obras: "Estamos sufriendo no el reumatismo de la vejez, sino los dolores crecientes que acompañan a los cambios excesivamente rápidos, el dolor del reajuste de un período económico a otro" (Keynes 1930/1997f: 321). La misma caracterización acerca de la pasaje a otro período económico se mantiene intacta e incluso se refuerza con el tiempo; forma parte del cuadro de fondo que se encuentra oculto detrás de la construcción de la *Teoría General.*

La hipótesis de que se iniciaba una "nueva edad o período económico" es de vital importancia para comprender las posiciones teóricas y prácticas que adoptará Keynes en el futuro. *Para Keynes la historia ocupa un papel central en la explicación de las revoluciones científicas, de las teorías que en cierta etapa se convierten en dominantes y de las que, a pesar de contener avances no alcanzan el éxito y son, en cambio, rechazadas por la opinión pública, los hombres de estado y los académicos.* Así explicaba la notoriedad lograda por la obra de sus propios maestros: la teoría económica dominante en cada época es en realidad un reflejo del "medio ambiente" en que se desarrolla. Dice, por ejemplo, sobre *Industry and Trade* de Marshall:

> [L]a unidad del libro se deduce del hecho de constituir una relación de las formas del *capitalismo individualista*, tal como se había establecido en la Europa occidental poco más o menos por el año de 1900, de cómo se las aceptó y de la medida en que sirvieron los intereses generales. El volumen, en su conjunto, sirve también para ilustrar aquello en que Marshall quería siempre poner la mayor insistencia, a saber: el carácter transitorio y cambiante de las formas de organización de empresa y de las figuras que adoptan las actividades económicas. Marshall llama la atención en particular sobre la naturaleza precaria y transitoria de los cimientos sobre los que se ha erigido la preponderancia industrial de Inglaterra. (Keynes 1926/1949: LXXIX; énfasis AK)(

Capitalismo individualista es el nombre con el que se refiere a la etapa que Marshall expresa con su doctrina. También justificaba, esta vez en la *Teoría General*, mediante factores históricos el triunfo de las ideas de Ricardo.

> The completeness of the Ricardian victory is something of a curiosity and a mystery. It must have been due to a complex of suitabilities in the doctrine to the environment into which it was projected [...] That it afforded a measure of justification to the free activities of the individual capitalist, attracted to it the support of the dominant social force behind authority. (Keynes 1936/1939: 32-33)

Otro tanto ocurre con las causas por las que explica la falta de impacto ahora de sus propias obras anteriores a 1931. En el Prefacio que preparó para sus *Ensayos de persuasión,* una colección de escritas desde 1919, afirma que

> El volumen podría haberse titulado 'ensayos de profecía y persuasión' porque la *profecía,* por desgracia, ha tenido más éxito que la *persuasión.* Pero fue con un espíritu de persuasión que se escribieron la mayoría de los ensayos, en un intento de influir sobre la opinión pública. En su momento se les consideró, a muchos de ellos, como declaraciones exageradas e impudentes. Pero que el lector, hojeándolos hoy, admitirá que fue así porque a menudo contradecían directamente *los sentimientos y opiniones que dominaban con fuerza en su época, y no a causa del carácter de los mismos.* (Keynes 1931/1997a: 9; subrayado AK)

En pocas palabras, para Keynes, el *capitalismo individualista* decimonónico se encontraba ya agotado en la década de 1920. Debía transcurrir todavía más de una década antes de la publicación de la *Teoría General;* se encontraba ya delineando en lo fundamental el plan de trabajo al que habría de dedicar sus esfuerzos de investigación. La teoría económica debe reflejar con fidelidad los procesos sociales de su tiempo. Si había concluido una etapa del capitalismo, la economía debía escribirse nuevamente, adaptándola a la nueva época. En un discurso de 1925 luego incluido en *Ensayos de Persuasión,* lanza públicamente su desafío al pensamiento oficial.

> [L]a mitad de la sabiduría de cuaderno de caligrafía de nuestros estadistas se basa en supuesto que fueron ciertos, o parcialmente ciertos, en su momento, pero que ahora son cada vez menos ciertos a medida que pasan los días. Tenemos que descubrir una nueva sabiduría para una nueva época. Y entretanto debemos, si hemos de hacer algo bueno, parecer heterodoxos, molestos, peligrosos y desobedientes para con los que nos han engendrado. (Keynes 1925/1997b: 308)

Según Keynes la economía ortodoxa había convertido las premisas de la sociedad del siglo XIX en sus propios supuestos doctrinarios. Más atrás, en la Sección II de esta Tesis, mostramos algunos de los axiomas tanto visibles como ocultos en la *teoría clásica.* Puede que el supuesto según el cual el sistema tiende al pleno empleo permanente sea adecuado para describir a una forma social que, sin embargo, según Keynes, había dejado de existir a la vuelta del siglo XIX. El endémico estancamiento de la economía mundial no puede ser explicado mediante una doctrina que niega la deficiente utilización de los recursos por decreto.

> Nuestras ideas sobe economía, inculcadas en nosotros por la educación, el ambiente y la tradición, están empapadas, tanto si somos conscientes de ello como si no, de presupuestos teóricos que sólo son adecuadamente *aplicables a una sociedad que esté en equilibrio, con todos sus recursos productivos empleados.* Mucha gente está intentando solucionar el problema del desempleo con una teoría que se basa en el supuesto de que no hay desempleo. (Keynes 1933/1997c: 351)[1]

[1] La teoría clásica creía que el pleno empleo era el único equilibrio posible, mientras Keynes intentará demostrar que el sistema se encuentra en una posición estable *con* desempleo.

Tampoco se pueden dar por supuestas ciertas formas monetarias y de intercambio mundial que, simplemente, han desaparecido. Se terminó la época del gold Standard y el libre comercio universal.

> Los varios sistemas de circulación, fundados todos sobre una base estable en relación al oro, y unos en otros, facilitaban el curso fácil del capital y del comercio en tal extensión, que sólo ahora, que estamos privados de sus ventajas, los apreciamos en todo su valor (Keynes 1919/1997: 17)

Presentamos hasta aquí a un Keynes que cree estar presenciando el fin de una fase del capitalismo, pero, por sobre todo, el convulsionado comienzo de otra nueva. Esta transformación de la sociedad obliga a reformular la teoría económica. Ahora bien, ¿de qué se trata la nueva etapa del capitalismo?.

En los albores del siglo XX no fueron pocos los pensadores que, desde enfoques diversos y a veces opuestos, anunciaron la inminencia de un cambio económico profundo[1]. Las acontecimientos históricos se sucedían en tropel: parecía ser el comienzo de una nueva era. La presente Sección no está consagrada, sin embargo, a pasar revista, comparar entre sí o apreciar críticamente esta nutrida literatura. Tampoco a discutir lo adecuado de la hipótesis según la que, en aquel preciso momento, se estaba gestando una transformación de tal magnitud e importancia como para considerarla una bisagra de la historia. El objeto de estudio principal de esta Tesis es la *Teoría General;* si nos vemos obligados a introducir el problema de los cambios en el régimen capitalista es, pura y simplemente, porque creemos que éste es un aspecto tan relevante para la comprensión de la obra como descuidado por la mayoría de las interpretaciones subsiguientes. Una y otra vez, en sus escritos anteriores de toda índole, Keynes sostuvo la hipótesis de que un cambio de dimensiones se encontraba en curso. Reflejarlo en la teoría económica era su objetivo. Queremos demostrar aquí que la *Teoría General* es un producto genuino de esta necesidad.

Es por eso que no nos interesa aquí principalmente discernir la naturaleza del proceso en sí, por sus propios méritos, sino *la percepción que Keynes tiene de él.* Para esto seguiremos un criterio similar al que adoptamos al preparar la Sección II. Buscaremos las referencias acerca de este cambio histórico en la *Teoría General*, pero también obras anteriores.

¿Cómo demostrar que las transformaciones que Keynes subraya, de distinta jerarquía y tenor, se *reflejan efectivamente* en el novedoso sistema teórico que luego construye y da a publicidad en 1936? Adoptaremos con el propósito de corroborar nuestra hipótesis un criterio, podríamos decir, algo estricto. En la Sección II expusimos los aspectos centrales de la teoría clásica. Mostramos también cuáles eran sus premisas y supuestos; finalmente identificamos un conjunto de variables que la *teoría clásica* consideraba endógenas, es decir, cuya determinación podía explicar mediante una relación de causalidad o un mecanismo de naturaleza económica[2]. Los clásicos consideraban también a otras variables como *exógenas* o *dadas*. Su explicación caía por fuera del

[1] Autores como J. A. Hobson (1902), R. Hilferdin (1910/1985) o V.I. Lenin en su célebre *El imperialismo, fase superior del capitalismo* (1917/1975), pero también, entre otros, J. A. Schumpeter (1939) sostienen la tesis del inicio de una nueva etapa histórica.

[2] Ver Sección II. 5.6.

sistema económico. Cuando un fenómeno (cuya determinación cuantitativa o de magnitud se expresa mediante una variable) no puede ser explicado por el sistema económico, los clásicos lo atribuyen a las costumbres, las instituciones, la psicología individual, los fenómenos naturales, etc.

En esta sección, concretamente, intentaremos caracterizar la nueva etapa del capitalismo que, siempre según Keynes, se abrió paso a comienzos del siglo XX. Reuniremos entonces las referencias a los distintos aspectos del cambio dispersas en la *Teoría General* y en sus obras anteriores. Podremos aislar aquellas variables que según Keynes son determinadas por procesos económicos representables mediante leyes y cuáles son, en cambio, las variables exógenas del sistema. Si estamos en lo cierto, uno y otro conjunto diferirán de los que se desprenden del sistema clásico. Claro que luego queda por discutir cuáles son las leyes que determinan las variables endógenas. A esta tarea (la exposición del sistema de Keynes) dedicaremos la Sección IV de la Tesis. Pero cuando lleguemos a este punto tendremos ya la tarea a medio realizar, porque habremos reconocido cuáles son los aspectos cuyos cambios debe reflejar la nueva teoría.

Hemos dispuesto la presente sección del siguiente modo. En el Capítulo II buscaremos en la obra de Keynes su caracterización general de la nueva etapa del capitalismo. Deberemos apoyarnos más que nada en algunos escritos previos a 1936. En los capítulos subsiguientes analizaremos tres aspectos cruciales de la nueva etapa del capitalismo: la organización de la clase obrera, la diferenciación de la clase capitalista y las transformaciones en el régimen monetario y el sistema bancario.

Capítulo 2 - Las edades del capitalismo, según Keynes.

2.1. Tres edades del capitalismo: Escasez, abundancia y estabilidad.

En agosto de 1925 Keynes pronuncia en Cambridge una conferencia en el marco de la programación de la Escuela de Verano del *Liberal Party,* que sería luego publicada en forma de artículo, con pequeñas correcciones, bajo el título *¿Am I a Liberal?.* En su intervención, hace propias las conclusiones del trabajo del Profesor Commons quien, según Keynes,

> ha sido uno de los primeros en reconocer la naturaleza de la transición económica cuyas primeras fases estamos viviendo ahora, distingue tres épocas, tres órdenes económicos, en el tercero de los cuales estamos entrando. (Keynes 1925/1997b: 306)

La primera etapa, a la que Commons - y por extensión Keynes- llama "la era de la escasez" se extiende desde la aparición de la especie hasta el siglo XV o XVI, es decir, es la larga etapa previa al surgimiento del capitalismo. La humanidad atravesó durante ese extenso período todo tipo de privaciones materiales. Desde el punto de vista político los hombres se sometieron al control extremo por parte de los gobernantes, gozando de un mínimo de libertad individual. El siglo XVII inauguró la segunda etapa, llamada la "era de la abundancia". Por medio de innovaciones técnicas la especie avanzó extraordinariamente en su capacidad productiva. Durante el siglo XVIII el mismo proceso se aceleró; pero la cúspide del desarrollo se alcanzó sólo cien años después. Desde el punto de vista político, "en el siglo XIX esta época culminó gloriosamente con las victorias del *laissez-faire* y del liberalismo histórico" (Keynes 1925/1997b: 306). Es una época de opulencia económica que se distingue por la mayor libertad del individuo y el mínimo control por parte del gobierno. El laissez-faire, el liberalismo a ultranza se identifican con la culminación de la era de la abundancia.

Pero a principios del siglo XX, esa era de abundancia está agotada. Se inaugura una tercera época, llamada por Keynes (siempre siguiendo a Commons) "período de estabilidad". Es el comienzo de un nuevo orden económico en que la libertad individual, característica de la etapa anterior, comienza a ser limitada por la aparición de "sanciones gubernativas, pero principalmente por sanciones económicas a través de la acción concertada de asociaciones, corporaciones, sindicatos y otros movimientos colectivos de fabricantes, comerciantes, obreros, agricultores y banqueros, sean estos de carácter secreto, semiabierto o de arbitraje" (*ídem*).

Keynes piensa entonces que el mundo está atravesando una etapa inestable característica del período de transición entre una era y la siguiente. Como ocurre en toda transformación acelerada surgen espontánea pero desordenadamente nuevas formas políticas que se corresponden con los cambios económicos; el capitalismo individualista y laissez faire, propios de la terminada "era de la abundancia", hacen su crisis, pues pasarán tarde o temprano a la historia. Es desde esta perspectiva general que sostiene que las desgracias de los conservadores, de los hombres de la City y el Parlamento

tienen una explicación: son la consecuencia de seguir insistente y rígidamente aferrados a los principios económicos y morales de una etapa que está ya clausurada:

> [N]o hay sitio ... para aquellos cuyos corazones están en el individualismo pasado y el laissez-faire integral; aunque éstos contribuyeron en gran medida al éxito del siglo XIX. Digo esto, no porque crea que estas doctrinas fueran erróneas en las condiciones en las que nacieron ... sino porque han dejando de ser aplicables en las condiciones modernas (Keynes 1925/1997b: 303)

El mundo está ingresando a una etapa en la que el Estado deberá ejercitar un grado de intervención mayor y cualitativamente distinto. Sin embargo, tanto el socialismo como el fascismo, son calificados por Keynes de aberraciones. Su principal falla es asimilable a la de los conservadores. El socialismo extremo se funda en "los presupuestos [anacrónicos, AK] de la era de la abundancia, tanto como el liberalismo del *laissez-faire* y el libre juego de las fuerzas económicas, ante los cuales los editores de la City, truculentos y ciegos, todavía se inclinan religiosamente, tal vez los únicos que lo hacen" (Keynes 1925/1997b: 306). En la esfera política, sostiene Keynes, el fin de la abundancia exige la búsqueda de un nuevo equilibrio entre libertad individual e intervención del estado, de ahí su calificación de "era de estabilidad". No se trata de la libertad total del individuo ni del control pleno por parte de la autoridad.

> La transición de una anarquía económica a un régimen que deliberadamente apunta a controlar y dirigir las fuerzas económicas en interés de la justicia social y de la estabilidad social, presentará enormes dificultades, tanto técnicas como políticas (Keynes 1925/1997b: 307)

Esta forma de periodizar la historia de la humanidad es tomada de Commons, pero la idea básica de una "era de abundancia" que está concluyendo estaba ya presente en sus primeras obras, aunque su expresión fuera menos sistemática. En *Las consecuencias económicas de la paz* Keynes ensaya una exposición del conflicto bélico basada en los grandes cambios económicos que actúan de manera inexorable, lejos de la mirada del observador superficial que suele atribuir la responsabilidad de los grandes acontecimientos "a las locuras de los hombres de Estado o al fanatismo de los ateos" (Keynes 1919/1997: 9).

¿Cuáles son las causas económicas ocultas de la Primera Guerra Mundial? Antes de 1870 Europa se abastecía a sí misma, pero a partir de aquel momento el crecimiento de la población obligó al viejo mundo a recurrir a la producción exterior para satisfacer sus necesidades alimenticias. La población crecía sostenidamente pero –de momento- no resultaba difícil suministrarle sustento: la productividad del trabajo era también creciente y el aumento de la población trabajadora era retribuido con un volumen de producto por habitante siempre en aumento. Pero a principios del siglo XX la tendencia se invierte.

> Hasta 1900 aproximadamente, la unidad de trabajo aplicada a la industria producía de año en año un poder adquisitivo de una cantidad creciente de alimentos. Acaso hacia el año 1900 empezó a trastornarse esa marcha, y se inició de nuevo un proceso decreciente en la compensación de la Naturaleza al esfuerzo del hombre. (Keynes 1919/1997: 13)

Por un tiempo el descubrimiento e incorporación siempre renovado de fuentes de recursos –se menciona el crecimiento del comercio con África tropical y el intercambio

de semillas oleaginosas- permitió posponer el conflicto entre los frutos decrecientes de la producción y la creciente población con sus necesidades en aumento; esta particular combinación consiguió postergar el choque, pero no erradicarlo en su raíz. Sin embargo, la época de abundancia prosperó hasta conocer su apogeo. Pero el defasaje entre necesidades crecientes y productividad decreciente estalló finalmente, a la vista de todos, en la Primera Guerra Mundial. Keynes observa que los síntomas de este conflicto tomaron formas más o menos visibles mucho tiempo antes[1]:

> Los propósitos y la política de militarismo e imperialismo, las rivalidades de razas y de culturas, los monopolios, las restricciones y los privilegios que habían de hacer de serpiente en el paraíso [...] cuya internacionalización era casi completa en la práctica. (Keynes 1919/1997: 15)

Keynes intenta mostrar cómo operaron concretamente en la época previa a la Guerra las dos tendencias contrapuestas cuya contradicción sería, a la postre, explosiva. El "problema económico" se fue profundizando inexorablemente. La cantidad de brazos y bocas comenzó a crecer a una tasa cada vez mayor. La población europea –en particular la de Europa central y Rusia- se acrecentó a un ritmo nunca visto desde 1870 hasta el estallido de la Guerra. El desarrollo económico de Alemania explica la base material de este crecimiento poblacional. A partir de la unificación, Alemania abandona definitivamente su anterior base agrícola para convertirse en un motor industrial capaz de sostener a los nuevos obreros que producía el Continente, brindando prosperidad y una sólida organización económica. En estas condiciones fue capaz de expandir su capacidad productiva y de conseguir, a cambio del excedente, los medios de subsistencia del exterior mediante el comercio mundial. La órbita industrial alemana distribuía productos y capitales y brindaba un mercado que podía absorber la producción del resto de Europa. Pero además de este factor, Keynes menciona dos aspectos también centrales en la forma de reproducción de la economía europea de preguerra. Para sostener el ritmo de crecimiento los capitalistas debían acumular riqueza e invertirla productivamente. Esta capacidad de ahorro se sostenía, a su vez, en una marcada desigualdad en la distribución de la riqueza. Las diferencias de ingreso eran tolerables en la medida en que los capitalistas destinaban su excedente a la acumulación y no al disfrute. Y esto era lo que en efecto ocurría.

> Las inmensas acumulaciones de capital fijo que con gran beneficio de la Humanidad se constituyeron durante el medio siglo anterior a la guerra, no hubieran podido nunca llegar a formarse en una sociedad en la que la riqueza se hubiera dividido equitativamente [...] así, este notable sistema dependía en su desarrollo de un doble *bluff* o engaño. De un lado, las clases trabajadores aceptaban por ignorancia o impotencia, o se las obligaba aceptar, persuadidas o engañadas por la costumbre, los convencionalismo, la autoridad y el orden bien sentado de la sociedad, una situación en la que sólo podían llama suyo una parte muy escasa del bizcocho [...] Y en cambio se permitía a las clases capitalistas llevarse la mejor parte del bizcocho, y además, en

[1] No hace falta especular acerca de la raíz maltusiana del razonamiento de Keynes; él mismo la reconoce: "Antes del siglo XVIII, la Humanidad no mantenía falsas esperanzas. Para echar por tierra ilusiones que se habían hecho populares a fines de aquella época, Malthus soltó un diablo. Durante medio siglo todos los escritos serios de economía colocaban aquel diablo a la vista. En la siguiente segunda mitad de siglo se le encadenó, se le ocultó. Acaso ahora lo hemos vuelto a soltar" (Keynes 1919/1997: 14). En otras obras denomina "problema económico de la humanidad" a esta falta de sincronía defasaje entre las necesidades crecientes de una masa de población en aumento y su capacidad productiva sometida a la ley de los rendimientos decrecientes.

> principio, eran libres para consumirlo, con la tácita condición, establecida de que en la práctica consumían muy poco de él. (Keynes 1919/1997: 19)

Esta elevada tasa de ahorro no era producto de un capricho, sin el resultado de la situación económica: "El pastel era realmente muy pequeño en relación con el apetito de consumo, y si se diera participación a todo el mundo, nadie mejoraría gran cosa con su pedazo" (Keynes 1919/1997: 20). El capital excedente que producía Europa y colocaba en el mundo era además una condición para sostener su propio equilibrio económico. La posibilidad de seguir creciendo reposaba en la disposición de alimentos provenientes de América. El excedente tomaba la forma de capital disponible para inversiones en el exterior, pero también bajo la forma de mercancías podía destinarse al intercambio de productos elaborados. Los dividendos de la inversión retornaban como alimento. Pero este sistema comenzó a resquebrajarse aun *antes de 1914*.

> De todas suertes, aun antes de la guerra, estaba amenazado el equilibrio así establecido entre las vieja civilizaciones y los nuevos recursos. La prosperidad de Europa se basaba en el hecho de que, debido al gran excedente de provisiones alimenticias de América, podía adquirir sus alimentos a un precio que resultaba barato, apreciado en relación con el trabajo requerido para producir sus productos exportables, y que, a consecuencia de la inversión previa de su capital tenía derecho para adquirir una suma importante anualmente, sin compensación alguna. (Keynes 1919/1997: 21)

Pero en los nuevos países de ultramar la población también crecía y requería para su propio sustento una proporción cada vez mayor del producto de sus tierras. El excedente exportable de la periferia tarde o temprano se extinguiría. Con el paso del tiempo también América se vería sometida al "problema económico": el inevitable conflicto entre el crecimiento poblacional y los costos crecientes de la alimentación.

> La demanda de Europa de recurso al Nuevo Mundo se hacía precaria; la ley de los rendimientos decrecientes volvía al fin a reafirmarse, y se iba haciendo necesario para Europa ofrecer cada año una cantidad mayor de otros productos para obtener la misma cantidad de pan. (Keynes 1919/1997: 22)

La guerra no hizo más que sacar a plena luz, dramáticamente, la acción concurrente de estos factores que lentamente desempeñaban su invisible tarea. Cuando por la población superó a la producción de alimento la antigua era de la abundancia colapsó.

Hasta aquí las apreciaciones de Keynes sobre la historia mundial aparecen cargadas de pesimismo –el mismo pesimismo que se le atribuye a Malthus. La humanidad estaba transponiendo el umbral que conducía a una época cargada de tensiones y, si bien la intervención del Estado podría hasta cierto punto aliviar la situación, el núcleo trágico del "problema económico" permanece intacto. Como mostramos, los años en los que Keynes forma sus teorías y las entrega a la opinión de la academia y del público en general, parecen propicios para que se alimente esta visión sombría del presente. Más aun, la crisis de 1930 podría haber funcionado como una prueba categórica de sus más sombrías premoniciones. Sin embargo Keynes augura un futuro de redoblada prosperidad para la humanidad. De ahí que su actitud hacia el presente sea de preocupación mezclada con optimismo.

Hasta el momento presentamos las tres grandes etapas en que Keynes divide la historia. Durante el primer tercio del siglo XX el mundo está transitando hacia la tercera de ellas. Pero, ¿se trata de la *última* etapa del capitalismo? Pareciera que la era de la abundancia se agotó para siempre a fines del siglo XIX. A partir de ese momento sólo puede esperarse que las necesidades de una masa de población que se multiplica aceleradamente choquen irremediablemente con la barrera impuesta de la productividad decreciente.

En *"Las posibilidades económicas de nuestros nietos"* (1930/1997d), en pleno desenvolvimiento de la crisis, Keynes se propone remontarse por sobre la coyuntura para completar el cuadro que hasta aquí expusimos[1]. Expone entonces su visión sobre la era de estabilidad.

> Estamos sufriendo precisamente ahora un fuerte ataque de pesimismo económico. Es muy corriente escuchar a muchas personas la afirmación de que la época de enorme progreso económico que caracterizó al siglo XIX ha pasado para siempre; que la rápida mejora del nivel de vida está ahora haciéndose más lenta, por lo menos en Gran Bretaña; que una caída de la prosperidad es más verosímil que una mejora en la década que tenemos ante nosotros. Creo que esta es una interpretación extraordinariamente equivocada de lo que está sucediendo. (Keynes 1930/1997d: 323)

La crisis y el estancamiento son fenómenos sólo transitoria cuyas calamidades pueden acotarse, siempre y cuando la enfermedad sea tratada con los remedios adecuados a la nueva época, en lugar de intentar las anticuadas recetas, tal vez eficientes en la etapa anterior, pero impotentes y nocivas ante el devenir de los nuevos acontecimientos. Invita otra vez a dirigir la mirada más allá de la superficie aparente.

> La depresión mundial reinante, la enorme anomalía del desempleo en un mundo lleno de necesidades, los desastrosos errores que hemos cometido nos ciegan para ver lo que está sucediendo bajo la superficie y nos impiden alcanzar la verdadera interpretación de las tendencias de los hechos" (Keynes 1930/1997d: 324)

En sus *Consecuencias económicas de la paz* la guerra se presentaba como el resultado inevitable del crecimiento de la población fuera de medida en relación con la productividad del trabajo agrícola. Esta perversa relación entre necesidades y medios será una circunstancia trágica pero sólo transitoria. Keynes sostiene que los acelerados avances de la ciencia bajo el régimen capitalista serán capaces de romper las últimas trabas que sometían al hombre al *problema económico.* Por el momento los nuevos métodos productivos no han penetrado en todos los rincones de la economía. Por detrás de la crisis imperante se dibuja un nuevo panorama que Keynes percibe observando los cambios económicos recientes. El cambio técnico tocará por fin a las ramas que producen alimentos.

> [L]as mejoras técnicas en la industria y en los transportes se han producido a una tasa mayor en los últimos diez años que en cualquier época anterior. Existen pruebas de que los cambios técnicos revolucionarios, que hasta ahora han afectado principalmente a la industria, pueden producirse pronto en la agricultura. Puede que estemos en vísperas de las mejoras en la eficacia en la producción de alimentos, tan grandes como aquellas que ya han tenido lugar en la minería, industria y transporte. En unos pocos años –quiero

[1] El ensayo fue escrito originalmente en 1928 y presentado en una conferencia. En 1930 Keynes publica una versión ampliada que luego incluye en la recopilación de 1931, *Ensayos de persuasión*.

> decir en el curso de nuestra vida- podemos ser capaces de realizar todas las operaciones de la agricultura, minería e industria con la cuarta parte del esfuerzo humano al que estamos acostumbrados (Keynes 1930/1997d: 327)

El mecanismo de la pinza dejará entonces de operar; las dos hojas dejarán de aproximarse. Por un lado, el rápido desarrollo de la capacidad productiva del trabajo se extenderá a la agricultura, y por el otro, se desacelerará el crecimiento de la población: "de ahora en adelante no tenemos que esperar un incremento tan grande la población" (Keynes 1930/1997d: 327).

En resumidas cuentas, aunque la explicación de Keynes pareciera abrevar directamente de la fuente maltusiana, no es menos cierto que, nuevamente, Keynes aplica las doctrinas dentro de su particular contexto histórico. Malthus fue el primero en descubrir el fundamento del "problema económico" que en su *Essay on Population* sintetiza su posición a través de tres proposiciones:

> 1. Population is necessarily limited by the means of subsistence.
> 2. Population invariably increases where the means of subsistence increase, unless prevented by some very powerful and obvious checks.
> 3. These checks, and the checks which repress the superior power of population, and keep its effects on a level with the means of subsistence, are all resolvable into moral restraint, vice and misery.
> (Malthus, citado en Rubin 1929/1989: 292)

La población –sostiene Malthus en base a la experiencia de Estados Unidos- crece en progresión geométrica, mientras la producción de medios de subsistencia se incrementa aritméticamente. Mientras Malthus eterniza esta relación y la convierte en una ley poblacional inmutable, Keynes sostiene que en el futuro la capacidad productiva del trabajo dedicado a producir alimentos podrá acrecentarse aceleradamente, mientras el incremento de la población muestra una tendencia a estancarse. Pero la explicación de Malthus –matizada- se aplica a ciertos períodos históricos. Se puede así poner a la crisis en su justo lugar: la turbulenta transición es atribuible al "dolor del reajuste de un período económico a otro". El desempleo crónico que el mundo sufre es consecuencia del turbulento período de reacomodamiento entre etapas.

> El incremento de la eficacia técnica ha tenido lugar a mayor velocidad que la que desarrollamos para tratar nuestros problemas de absorción de trabajo; la mejora del nivel de vida ha sido un poco demasiado rápida; *los sistemas monetario y bancario del mundo han estado impidiendo que el tipo de interés disminuya con la rapidez necesaria para alcanzar el equilibrio* (Keynes 1930/1997d: 323; énfasis AK)

Esto significa que las instituciones y las ideas no se han adaptado todavía a la nueva etapa económica. Aparece así en el centro de la cuestión el nivel de la tasa de interés, preocupación de Keynes a la que regresaremos más adelante, en esta misma Sección, cuando lleguemos al capítulo que trata los cambios en la esfera monetaria. La insuficiente utilización de la capacidad instalada y, en particular, el desempleo de la fuerza de trabajo son para Keynes otro de los tantos accidentes del trayecto hacia el pleno desarrollo de la capacidad productiva del trabajo.

> De momento, la misma rapidez de estos cambios nos está perjudicando y está planteando problema difíciles de resolver [...] estamos siendo castigados con una nueva enfermedad, cuyo nombre quizá aún no han oído algunos de los que me lean, pero de la

> que oirán mucho en los años venideros, es decir, *paro tecnológico*. Esto significa desempleo debido a nuestro descubrimiento de los medios para economizar el uso del factor trabajo sobrepasando el ritmo con el que podemos encontrar nuevos empleos para el trabajo disponible. (Keynes 1930/1997d: 327, subrayado de Keynes)

Se presenta así la posibilidad de una nueva –y definitiva- era de estabilidad; el progreso científico en la producción de alimentos será creciente mientras el aumento de la población se estabilizará. Según Keynes la transición puede terminar en unas pocas generaciones. Mientras tanto, deberá sufrirse durante un lapso el desempleo tecnológico.

> Llego a la conclusión de que, suponiendo que no se produzcan guerras importantes ni grandes incrementos de la población, el *problema económico* puede resolverse o por lo menos tener perspectivas de solución dentro de cien años. Esto significa que el problema económico no es – si miramos hacia el futuro- *el problema permanente del género humano* [...] la lucha por la subsistencia, ha sido siempre hasta hoy el problema más acuciante del género humano; y no sólo del género humano, sino de todo el reino biológico desde los comienzos de la vida en sus formas más primitivas [...] Si este problema se resolviera pronto, la humanidad se vería privada de su finalidad tradicional. (Keynes 1930/1997d: 328; subrayado en el original)

Cuando la transformación haya concluido, sostiene Keynes, desaparecerán los condenables vicios sociales del pasado –particularmente la pobreza y la desigualdad. La humanidad deberá cambiar su mentalidad: "cuando la acumulación de riqueza no sea de gran importancia social, habrá grandes cambios en los códigos morales". No habrá lugar para los viejos principios del *laissez – faire*[1].La aplicación de esos principios no hace más que demorar la marcha hacia la plenitud de etapa naciente.

2.2. Contradicciones entre la doctrina del *laissez- faire* y la nueva realidad económica.

La era de la abundancia se inició en el siglo XVII, pero alcanzó su más alto desarrollo a fines del siglo XIX. Es también la etapa, según Keynes, del capitalismo individualista y de las doctrinas del *laissez-faire*. En su ensayo "El fin del laissez-faire" (1926/1996) Keynes incursiona en el campo de la teoría política y de la filosofía para estudiar los orígenes del pensamiento liberal. Locke y Hume a fines del siglo XVIII intentan proveer un fundamento racional para los derechos de propiedad y para la libertad individual. Más adelante, Paley, Rousseau y Bentham extendieron estas ideas poniendo énfasis en la igualdad; pretendían demostrar que el egoísmo individual conduce al bienestar del

[1] Keynes imagina un capitalismo futuro exento de los males del presente, imagen a la que volverá en la *Teoría General*. Las ideas, la moral y los valores de la nueva época serán distintos a los del pasado: "Podremos permitirnos el atrevimiento de dar al motivo monetario su verdadero valor. El amor al dinero como posesión –a diferencia del amor al dinero como un medio para gozar de los placeres y realidades de la vida- será reconocido por lo que es, una morbosidad algo repugnante, una de esas propensiones semidelictivas, semipatológicas, que se ponen, encogiendo los hombros, en manos de los especialistas en enfermedades mentales. Todas las clases de costumbres sociales y prácticas económicas, que afectan a la distribución de la riqueza y de las recompensas y sanciones económicas, que ahora mantenemos a toda costa por muy desagradables e injustas que puedan ser en sí mismas, porque son terriblemente útiles para promover la acumulación de capital, serán desechadas por fin porque entonces seremos libres de hacerlo" (Keynes 1930/1997d: 331)

conjunto [1]. Pero los economistas son los que intentan proporcionar un soporte aparentemente científico a la armonía entre ventaja privada y bienestar público. Estas tres corrientes aportan a una doctrina que toma su forma definitiva en el llamado "principio del *laissez faire*".

> Supone que por la acción de las leyes naturales los individuos que persiguen sus propios intereses con conocimiento de causa, en condiciones de libertad, tienden siempre a promover el interés general [...] A la doctrina filosófica de que el gobierno no tiene derecho a intervenir, y a la doctrina divina de que no tiene necesidad de intervenir, se añade una prueba científica de que su interferencia es inconveniente [...] El filósofo político podía retirarse en favor del hombre de negocios, porque el último podía alcanzar el *sumum bonum* sólo con perseguir su propio beneficio privado. (Keynes 1926/1996: 65-66)

Para Keynes no es la potencia científica ni filosófica ni el poder persuasivo del argumento lo que aseguró su triunfo. Por el contrario, el motivo último del predominio del principio del *laissez–faire* se encuentra en la situación histórica particular en la que fue presentado: el apogeo de la edad de la abundancia. Eran las ideas adecuadas para aquellos tiempos porque sus prescripciones convenían a la fuerza social dominante: "el individualismo y el laissez faire no podría [...] haber asegurado su dominio perpetuo sobre la dirección de los asuntos públicos, si no hubiera sido por su conformidad con las necesidades y deseos del mundo de negocios de la época" (Keynes 1926/1996: 79). Salta a la luz la concepción de Keynes sobre la relación entre el proceso económico, la hegemonía política y las formas dominantes del pensamiento científico, moral y práctico.

> El progreso material de 1750 a 1850 se hizo de la mano de la iniciativa individual sin concurso de la sociedad organizada. Así, la experiencia práctica reforzó los razonamientos *a priori*. Los filósofos y economistas nos dijeron que por diversas y profundas razones la empresa privada sin trabas había promovido el mayor bien para todos. ¿Qué otra cosa hubiera podido agradar más al hombre de negocios? [...] de esta manera, el terreno era fértil para una doctrina según la que, sobre bases divinas, naturales o científicas, la acción del Estado debe limitarse estrechamente, y la vida económica debe dejarse, sin regular hasta donde pueda ser, a la habilidad y buen sentido de los ciudadanos individuales, movidos por el motivo admirable de intentar progresar en el mundo. (Keynes 1926/1996: 66-67)

Ahora bien, si el *laissez-faire* se impuso rodeado de ciertas circunstancias, el tránsito hacia una nueva edad económica viene a perturbar la aparente armonía entre la doctrina y la realidad. La novedosa organización económica que impone a los países la Primera Guerra muestra por primera vez una alternativa real al capitalismo individualista del *laissez - faire.*

> La experiencia de la guerra en la organización de la producción socializada ha dejado a algunos observadores próximos optimistamente ansiosos de repetirla en condiciones de paz.. El socialismo de guerra alcanzó incuestionablemente una producción de riqueza en una escala mucho mayor que la que nosotros hayamos conocido nunca en paz [...] Sin embargo, la disipación del esfuerzo fue también prodigiosa. (Keynes 1926/1996: 79)

---

[1] Cada autor aportó lo suyo: "Rousseau dedujo la igualdad del estado de la naturaleza, Paley de la voluntad de Dios, Bentham de una ley matemática de indiferencia" (Keynes 1926/1996: 65)

La "socialización" de la producción es para Keynes un resultado automático y necesario de la nueva edad en que el capitalismo está ingresando. Esta nueva base económica la vuelve anticuadas y anacrónicas a las viejas teorías[1]. Keynes describe entonces con mayor precisión la nueva fisonomía de la acumulación capitalista que forzará la derrota del *laissez–faire.*

> Uno de los desarrollos más interesantes e inadvertidos de las recientes décadas ha sido la tendencia de la gran empresa a socializarse -particularmente en un gran ferrocarril o una gran empresa de utilidad pública, pero también un gran banco o una gran compañía de seguros- se llega al punto en que los propietarios del capital, es decir, los accionistas, están casi enteramente disociados de la dirección [...] a medida que pasa el tiempo [las grandes corporaciones, AK] están socializándose por sí mismas [...] De hecho, ya tenemos en estos casos muchos de los defectos, así como de las ventajas del socialismo de Estado. Sin embargo, aquí vemos, creo, *una línea natural de evolución. La batalla del socialismo contra el beneficio privado ilimitado está siendo ganada en detalle, hora por hora.*" (Keynes 1926/1996: 83; subrayado AK)

La línea natural de evolución de la sociedad ha creado, a espaldas de los propietarios del capital y más allá de su voluntad, empresas gigantescas, de un tamaño nunca visto, con posiciones "semimonopolistas" en sus respectivos mercados. En esta situación la dirección de la firma ya no responde ni puede responder debido a su dimensión, a los intereses directos de los accionistas individuales, obsesionados únicamente por la ganancia. La concentración de capital y la aparición de grandes monopolios produce una separación tajante entre la propiedad y la gestión de la empresa. Cambian entonces los objetivos prioritarios de estas corporaciones. Volveremos sobre este punto a su tiempo. De momento, cabe señalar lo que para Keynes resulta evidente: la ideología del siglo XIX no puede dar respuesta a los desafíos de la nueva era. Las viejas doctrinas fueron superadas por el proceso evolutivo *natural* de la sociedad, aunque los responsables de la política económica no lo hayan percibido.

> [E]l Tesoro y el banco de Inglaterra están siguiendo una política decimonónica ortodoxa, basada en el supuesto de que los ajustes económicos pueden y deben efectuarse por medio del libre juego de las fuerzas de la oferta y la demanda. El Tesoro y el Banco de Inglaterra creen todavía que las cosas se seguirían (sic, AK)en el supuesto de libre competencia y movilidad del capital y del trabajo ocurren de nuevo en la vida económica de hoy. (Keynes 1925/1997b: 307)

En esta Sección nos concentramos en las apreciaciones de Keynes sobre las sucesivas etapas del capitalismo pasando por alto, en la medida de lo posible, sus juicios y recomendaciones. No obstante, antes de cerrar este recorrido tal vez sea adecuado reproducir una pequeña muestra del punto de vista de Keynes sobre estos cambios, a

[1] No debe pensarse que este proceso económico inclina a Keynes por las ideas de matriz socialista; al contrario, rechaza tanto al laissez faire como al "socialismo de estado" ya que ambas doctrinas parten de la misma raíz. Opina que éste último "es poco más que una reliquia cubierta de polvo de un plan para afrontar los problemas de hace cincuenta años, basado en un comprensión equivocada de lo que alguien dijo hace cien años ... es una versión, en algunos aspectos más clara y en otros más confusa, de la misma filosofía en que se basa el individualismo decimonónico. Ambos ponen igualmente todo su énfasis en la libertad, el uno negativamente para evitar las limitaciones de la libertad existente, el otro positivamente para destruir los monopolios naturales o adquiridos. Son reacciones diferentes a la misma atmósfera intelectual." (Keynes 1926/1996: 84)

través del pasaje con el que concluye "El fin del laissez-faire"[1]. Si lo hacemos es únicamente porque contribuye a comprender la etiología de las observaciones de esta naturaleza que reaparecen sin mayores cambios en la *Teoría General,* aunque separadas entonces del desarrollo completo que aquí expusimos.

> Estas reflexiones se han dirigido hacia las mejoras posibles en la técnica del capitalismo moderno por medio de la acción colectiva [...] Por mi parte, pienso que el capitalismo, dirigido con sensatez, puede probablemente hacerse más eficiente para alcanzar fines económicos que cualquier sistema alternativo a la vista, pero que en sí mismo es en muchos sentidos extremadamente cuestionable. Nuestro problema es construir una organización social que sea lo más eficiente posible sin contrariar nuestra idea de un modo de vida satisfactorio. El próximo paso adelante debe venir, no de la agitación política o de los experimentos prematuros, sino del pensamiento. (Keynes 1926/1996: 88)

Se trata entonces de construir una expresión teórica adecuada a la nueva época, que sirva como guía para las políticas públicas. Probablemente sea ese el proyecto que se encuentra plasmado, finalmente, en la *Teoría General.*

2.3. Las transformaciones económicas del siglo XX y el fin del *laissez-faire* en la *Teoría General.*

Nos referimos hasta el momento *in extenso* a las obras de Keynes anteriores a la *Teoría General* de 1936; sólo omitimos los dos libros que publica en ese período estrictamente consagrados a la teoría económica: *Tract on Monetary Reform* de 1923 y *Treatise on Money* de 1930. Estas omisiones están justificadas. Aunque no escapan de modo alguno al marco general que expusimos hasta aquí, en base al cual se sistematiza la historia del capitalismo, pero su carácter primordialmente monetario de estas contribuciones nos obliga a tratarlas más adelante, en el Capítulo 5dedicado específicamente a los cambios en la moneda.

Antes de internarnos en las ideas de Keynes acerca de la forma en que los cambios generales en la sociedad capitalista se reflejaron de forma particular en ciertas esferas específicas y al modo en que estas transformaciones deben entrar en la teoría económica, queda por despejar un último interrogante. Creemos haber mostrado que a lo largo de toda su vida, desde sus primeros escritos, Keynes mantiene una imagen más o menos inalterada de las grandes etapas que atravesó la economía humana. En muchos de sus ensayos se vale de esta caracterización como un marco histórico general, de largo alcance, que se extiende tanto hacia el pasado remoto como hacia el futuro distante; en ese marco intenta inscribir sus apreciaciones dirigidas al presente inmediato que de este modo ganan en profundidad y perspectiva histórica. Tal vez pueda argumentarse que el Keynes al que nos hemos referido y cuyas ideas hemos reproducido aquí, es un autor

[1] Hablemos brevemente de las propuestas de Keynes. Estas grandes corporaciones no deberían caer bajo el control centralizado del gobierno, sino convertirse en organismos públicos pero con un alto grado de autonomía en sus operaciones. Por otra parte, no es conveniente que el Estado se dedicase a "hacer cosas que ya están haciendo los individuos, y hacerlas un poco mejor o un poco peor, sino hacer aquellas cosas que en la actualidad no se hacen en absoluto" (Keynes 1926/1996: 85). Entre ellas propone que el Estado realice un sustancial aporte para acabar con la incertidumbre y la ignorancia que recubre a los negocios privados mediante "el control deliberado del dinero y del crédito por medio de una institución central" (Keynes 1926/1996: 85) y la publicidad completa de los hechos económicos relevantes. También le correspondería ejercer control sobre la magnitud del ahorro nacional y sobre el tamaño de la población.

distinto al que más adelante produjo una revolución científica con su *Teoría General*, convirtiéndose en un polo obligado de atracción y rechazo para los economistas de las siguientes generaciones. En fin, podría sostenerse que la Teoría General no está teñida por esta visión histórica, sino que es un libro de teoría pura libre de la contaminación de otras disciplinas. Mediante esta interpretación, en lugar de un solo Keynes tendríamos a dos Keynes distintos. La maniobra no sería original. Por el contrario, esta operación de escisión es frecuente en las interpretaciones predominantes de algunos autores influyentes. Suele separarse la etapa de juventud de la madurez; o también se consideran por separado las obras o fragmentos que encajan en distintas ciencias: el Keynes economista se convierte por este expediente en un autor distinto, que debería estudiarse por separado del Keynes historiador, filósofo, reformador social o matemático. O también se distingue entre un Keynes científico –"serio" y moderado- y el Keynes político -persuasivo pero algo aventurero, extravagante o exagerado[1]. Sin embargo, más allá de los quiebres que sus intérpretes creen encontrar entre sus distintas obras, al evaluar la obra completa de Keynes resulta difícil descubrir esos presuntos desdoblamientos [2] . Esto no impide que sea la imagen que cuestionamos sea predominante entre las variadas lecturas, interpretaciones, discusiones y *vulgatas* que produjo la literatura económica.

La discusión de teoría económica, en la que se incluye el largo debate "Mr. Keynes and the classics", lleva esta operación hasta su límite más extremo: opta directamente por ignorar los antecedentes de la *Teoría General* y recortar su contenido, dejando afuera toda consideración más general sobre la evolución histórica del capitalismo[3]. El debate transitó por otros caminos. Pareciera que estos aspectos históricos pueden ser pasados por alto sin pérdida alguna. La controversia se centra entonces en la forma de las ecuaciones de comportamiento, los valores de las elasticidades, la ausencia de un fundamento en la racionalidad individual, etc. Para rechazar estas lecturas empobrecedoras no necesitamos recurrir a las primeras obras de Keynes en busca de su teoría de la historia. Por el contrario, no es difícil encontrar el material para esta impugnación en su obra más importante. En efecto, en la *Teoría General* adhiere abiertamente a la caracterización que había desarrollado durante los 15 años anteriores[4].

---

[1] En un trabajo anterior (Kicillof, 2000) objetamos esta operación de, por así decir, esquizofrénico desdoblamiento de un autor en sus muchas personalidades inconexas; en aquella ocasión nos referíamos a una actitud excesivamente difundida tanto entre los seguidores como entre los detractores de la obra de Marx. Este modo de proceder se desprende necesariamente del confinamiento extremo e inconducente que sufre el saber acerca de la sociedad recluido en los compartimientos estancos correspondientes a los campos de incumbencia de cada disciplina académica y profesional, en los que se divide actualmente en las universidades. Tal es el estado de la ciencia contemporánea. Este modo de enfrentar la obra de un autor importante presenta ciertamente otro atractivo: le ahorra al lector el trabajo de encontrar la unidad entre los distintos aspectos de la obra completa y le permite ampararse en aspectos aislados del conjunto. Esta forma de proceder es capaz de sobreponerse a todos los esfuerzos que el autor haya realizado premonitoriamente en su contra.

[2] No están ausentes a lo largo de su vida, no obstante, los cambios de opinión sobre ciertos temas, producto del avance de sus ideas: pero en esas circunstancias el autor los acepta y se esfuerza por aclarar su naturaleza y alcance. Tal es el caso con las diferencias entre el *Treatise on Money* y la *Teoría General* que Keynes se encarga de remarcar a cada paso, empezando por el Prefacio a la primera edición: "The relation between this book and my *Treatise on Money*, which I published five years ago, is probably clearer to myself than it will be to others; and what in my own mind is a natural evolution in a line of thought which I have been pursuing for several years, may sometimes strike the reader as a confusing change of view" (Keynes 1936/1939: vi; Preface)

[3] La obra anterior que se considera generalmente relevante es el *Treatise on Money*.

[4] Y recíprocamente, en la primera mitad de la década de 1930 ya había desarrollado –y exponía en sus cursos- gran parte de las nuevas ideas teóricas que expondría en 1936. Skidelsky, luego de estudiar los

Las referencias sólo pueden obviarse mediante una ceguera selectiva y deliberada. En la *Teoría General* reaparecen sus categorías principales, cargadas a esa altura de honda significación: se refiere nuevamente al *capitalismo individualista* y al principio del *laissez faire*. Indudablemente la *Teoría General* está inscripta en esa misma concepción del desarrollo del capitalismo.

Se establece así una diferencia fundamental entre Keynes y la mayoría de sus sucesores; porque Keynes intenta ligar los fenómenos particulares que analiza con las profundas transformaciones que atraviesa el capitalismo pero además y por sobre todo, reconoce el carácter histórico de las teorías económicas. El capitalismo no fue, a lo largo de los siglos, idéntico a sí mismo, estático e inmutable. Al contrario, la sociedad atraviesa en su desarrollo por distintas etapas; se transforma. Hay una historia del capitalismo. La corriente de pensamiento que en cada etapa conquista el predominio lo logra porque sus ideas se corresponde con rasgos fundamentales de la sociedad. Y obtiene esa posición predominante porque, como Keynes resalta una y otra vez, sus conclusiones se encuentran en línea con los intereses concretos de los sectores encumbrados desde el punto de vista económico y político. Tanto el fracaso como el triunfo de las teorías sociales se encuentra condicionado por ambas circunstancias. Una comparación entre diversas teorías correspondientes a distintas etapas históricas que no tome en cuenta las transformaciones sociales que median entre ellas, cotejándolas exclusivamente según su consistencia lógica, su poder empírico, o cualquier otro aspecto puramente interno de su formulación es una tarea inconducente[1].

Recapitulemos. Para Keynes el futuro cercano le depara a la Humanidad una nueva edad de la estabilidad. Esta vez la producción sobrepasará con creces las necesidades de la población. Las empresas, por su parte, habrán incrementado tanto su tamaño que por su propio impulso el capital avanzará hacia la "socialización". La dimensión de las firmas sobrepasará así las posibilidades de conducción de los capitalistas individuales así como su capacidad individual de acumulación. Los dueños inmediatos del capital se convertirán exclusivamente en propietarios –accionistas-, mientras la gestión real de la empresa queda en manos de un grupo de gerentes profesionales. La acción del Estado deberá transitar nuevos carriles. Pero hasta tanto el cambio se desenvuelva por completo, la sociedad deberá atravesar una etapa caracterizada por el desempleo tecnológico crónico. Ahora bien, ni la teoría económica desarrollada en el siglo XIX, es decir, en el apogeo de la anterior y ya terminada etapa ni, por lo tanto, las recomendaciones y recetas que de ella emanan, serán capaces de dar una respuesta efectiva para estos padecimientos transitorios.

Nos proponemos ahora hacer un contraste entre la *teoría clásica* construida en base a los supuestos, definiciones y mecanismos de funcionamiento que describimos en la Sección II, y los distintos aspectos de los cambios económicos que Keynes. Llegó el momento de concentrarnos en la obra económica de Keynes, en particular, claro está, en la *Teoría General*, pero también en el *Tract* y el *Treatise*.

---

seis juegos de notas de clases que sus estudiantes tomaron en el curso de otoño de 1933 en Cambridge, llega a la conclusión de que "Had they been Publisher as delivered, the world would have hot a pretty clear idea of what it later received as the *General Theory of Employment, Interest, and Money*. All that remained was tidying up – a matter of proper formalistation and filling in gaps in the exposition." (Skidelsky 1994: 496)

[1] Si bien celebramos este modo de proceder de Keynes, no coincidimos –como haremos explícito más adelante- con el modo en que periodiza la historia "económica" del hombre.

Antes que nada, salta a la vista que el supuesto *clásico* de pleno empleo de los recursos disponibles no puede sostenerse en base a la nueva situación histórica: "Mucha gente está intentando solucionar el problema del desempleo con una teoría que se basa en el supuesto de que no hay desempleo." (Keynes 1933/1997c: 351). Para Keynes el problema no se ubica tanto en encontrar una explicación para las crisis y los ciclos pronunciados, sino que la teoría económica debe dar cuenta de una nueva etapa caracterizada por la existencia casi permanente de capacidad ociosa en el equipo de capital y de desempleo involuntario de una porción de los trabajadores en activo. Como afirma Keynes en la *Teoría General,*

> [I]t is an outstanding characteristic of the economic system in which we live that, whilst it is subject to severe fluctuations in respect of output and employment, it is not violently unstable. Indeed it seems capable of remaining in a *chronic condition of sub-normal activity* for a considerable period without any marked tendency either toward recovery of towards complete collapse. Moreover, the evidence indicates that full, or even approximately full employment, is of rare and short-lived occurrence (Keynes 1936/1939: 249; IV.18.III)

Notemos que, para Keynes, la teoría económica no puede descartar axiomáticamente la *posibilidad* del pleno empleo, aunque tampoco sería correcto sostener su *necesidad.* Keynes denomina *Teoría General de la Ocupación* a una explicación capaz de echar luz sobre las causas que llevan a que la economía funcione *en estado de equilibrio con capacidad ociosa* –sin tendencias que la empujen violentamente hacia arriba o cuesta abajo. Es una teoría "general" en tanto puede explicar del mismo modo el caso del pleno empleo. Nuevamente: la subutilización no puede darse únicamente cuando el sistema está fuera del equilibrio, porque habría una "tendencia marcada" para moverse de esa posición que, de ese modo, no tendría nada de "crónica". Sin esta imprescindible actualización, la *teoría clásica* estará condenada a ofrecer recetas impotentes para enfrentar el desempleo crónico. Adelantamos la conclusión a la que arriba Keynes en la *Teoría General,* prácticamente un calco de sus posiciones anteriores.

> In conditions of *laissez-faire* the avoidance of wide fluctuations in employment may, therefore, prove impossible without a far-reaching change in the psychology of investment markets such as there is no reason to expect. I conclude that the duty of ordering the current volume of investment cannot safely be left in private hands. (Keynes 1936/1939: 320; VI.22.II)

El Estado debe tener una participación directa en la gestión de las inversiones de capital concentrado, "socializadas" por naturaleza.

El supuesto *clásico* del pleno empleo es la primera y más despótica atadura de la que debe emanciparse la teoría económica. La situación real de la economía se aleja de ese mundo ideal: la subutilización del equipo y el desempleo se convirtieron en una situación casi permanente y no se observan tendencias automáticas hacia la recuperación ni al colapso, es decir. El desempleo debe representarse como una situación de equilibrio. Pero la nueva etapa del capitalismo exige que otros aspectos sean tenidos en cuenta. En lo que queda de esta Sección III nos referiremos a cada uno de ellos en detalle. Cómo advertimos, nos interesa mostrar únicamente los cambios en la sociedad que destaca Keynes. Nuestra investigación pretende mostrar únicamente que el sistema que construye refleja todas estas transformaciones en la estructura económica.

Agruparemos los rasgos fundamentales de la época de transición en tres capítulos. Bajo el título "concentración del capital" nos referiremos a los cambios en la dimensión y estructura de las empresas y por tanto de la clase capitalista (Capítulo 3). Luego examinaremos los cambios que esa nueva configuración del capital produce en la organización de la clase trabajadora (Capitulo 4). Exploraremos en el Capítulo 5, las nuevas formas monetarias que se corresponden con estas transformaciones. Analizaremos en particular las consecuencias que Keynes atribuye al abandono definitivo del patrón oro. Dejamos este aspecto para el final debido a que la especialización inicial de Keynes en los problemas monetarios exige por nuestra parte un tratamiento más detallado y completo.

Capítulo 3 - Las empresas de capital y la clase capitalista: decisiones de inversión.

3.1. División de la clase propietaria en empresarios e inversionistas.

La última edad del capitalismo cuyo comienzo ubica Keynes a principios del siglo XX, más precisamente, en el estallido de la Primera Guerra Mundial, se caracteriza por la conformación de grandes empresas con carácter "semimonopólico". En pocas palabras, según Keynes, la novedad está en que la gran empresa tiende a socializarse en tres aspectos. El monto de la inversión necesaria para poner en marcha estos enormes capitales supera las posibilidades de ahorro y crédito del capitalista individual. Por otra parte los objetivos de estas empresas no son ya los mismos de las grandes empresas de la época pasada, la ganancia pura. Por último, el cambio en la escala tiene una incidencia directa sobre el modo de administración y control de las empresas: "se llega al punto en que los propietarios del capital, es decir, los accionistas, están casi enteramente disociados de la dirección" (Keynes 1926/1996: 83). El capitalista individual no puede ya ser dueño único de la empresa y la dimensión de la firma supera su capacidad individual de *management*. De esta manera la concentración del capital cambia la fisonomía de la clase capitalista que ya no coincide con la descripción habitual de la *teoría clásica*.

Para encontrar el tratamiento más extenso y pormenorizado de la cuestión debemos remontarnos a una de las primeras obras anteriores: el *Tract on Monetary Reform* de 1923. Keynes expone allí una propuesta de reforma monetaria pero, ateniéndose a su habitual forma de presentación, enmarca el análisis estrictamente monetario y teórico en una serie de consideraciones sobre el desarrollo histórico de la sociedad. Su objetivo último es proyectar un sistema de gestión de la moneda que asegure la estabilidad del poder adquisitivo del dinero. Las fluctuaciones pronunciadas en el valor de la moneda tienen como contrapartida abruptas modificaciones en el nivel general de precios: en el extremo, la aguda deflación e inflación. Estos pronunciados movimientos en los precios afectan a todos los ciudadanos, aunque de distinto modo y en distinto grado. La inflación y la deflación producen una redistribución del ingreso.

> [U]n cambio en los precios y las remuneraciones, medidos en dinero, afecta generalmente a las diversas clases en forma distinta, transfiere riqueza de unas a otras, aporta opulencia aquí y zozobra allá, y redistribuye los favores de la fortuna en forma tal que frustra designios y desanima expectativas. (Keynes 1923/1996: 24)

La necesidad de estudiar estas consecuencias distributivas de los fenómenos monetarios lleva a Keynes a profundizar en su análisis de las distintos grupos definidos en que se divide la sociedad capitalista. Al recurrir al concepto de clase social se aleja del pensamiento marginalista de su tiempo, que había rechazado el enfoque de clase para abocarse a un estudio de la sociedad desde una perspectiva exclusivamente individual. Al igual que los economistas ricardianos[1], sostiene que la distinción entre clases es

[1] Respetamos aquí la nomenclatura que proponíamos en la Sección II: lo que Keynes denomina teoría clásica es en realidad una unión entre ricardianos y marginalistas. Cuando Keynes desea hablar él mismo

relevante, más allá de que un mismo individuo pueda desempeñar simultáneamente más de un papel, porque "en la organización actual de la sociedad tal división corresponde a un reparto social y a una efectiva divergencia de intereses" (Keynes 1923/1996: 27).

En líneas generales, según la tipificación de Keynes, las clases sociales son dos: la clase asalariada y la clase poseedora. Pero la novedad con respecto a los ricardianos es que al interior de esta última distingue subclases con diferentes "intereses" específicos. Esta distinción cobra relevancia porque los efectos de los cambios en el valor del dinero serán también dispares al interior de la clase poseedora.

En la fase del capitalismo que se desarrolló a lo largo del siglo XIX –dice Keynes- se implementaron distintos esquemas para separar la propiedad efectiva del capital de su administración. Menciona tres métodos característicos. Las acciones ordinarias de una sociedad anónima permiten a su poseedor conservar la propiedad del capital cediendo en cambio el control efectivo de la empresa. Bajo el sistema de arriendo –la segunda modalidad- el propietario cede temporalmente la propiedad a cambio de una suma fija de dinero. Transcurrido el plazo recupera plenamente el control sobre su propiedad. La tercera forma se instrumenta mediante hipotecas, bonos, obligaciones y acciones preferentes. Aquí se registra una cesión de la propiedad a cambio de una anualidad perpetua fija o bien una cesión temporal con reembolso del principal una vez transcurrido cierto plazo. Estas formas no son una creación de la era de la abundancia, pero durante su apogeo cobran un vuelo inusitado,

> [D]urante el siglo XIX adquirieron una nueva y mayor importancia, y a comienzos del XX dividieron a las clases propietarias en dos grupos –los "hombres de negocio" y los "inversionistas" [...] Mediante este sistema la activa clase empresarial podía recurrir, para ayudar a sus empresas, no sólo a su propia riqueza sino a los ahorros de toda la comunidad, y las clases profesionales y propietarias, por otro lado, podían hallar empleo para sus recursos sin que representara para ellas problemas, ni responsabilidad, ni gran riesgo (según se creía). (Keynes 1923/1996: 28)

La etapa del capitalismo que se inicia en el siglo XX agudiza la separación entre las dos fracciones de la clase propietaria: una se ocupa de la gestión directa de la empresa, la otra simplemente aporta su capital para emprendimientos productivos que no controla en los hechos. Se derriba definitivamente el límite impuesto por la capacidad de acumulación de un capitalista individual. Pequeñas inversiones pueden sumarse para formar enormes empresas. Sin embargo, entre el capitalista individual que es propietario pero también está a la cabeza de su propia compañía y el simple "inversionista" que aporta su capital se registran diferencias decisivas para el movimiento de la acumulación. Por un tiempo, estas nuevas modalidades imprimieron renovada potencia al desarrollo capitalista.

> Durante un siglo el sistema operó en toda Europa con éxito extraordinario y facilitó el crecimiento de la riqueza en una escala sin precedente. Ahorrar e invertir se convirtieron simultáneamente en el deber y el placer de una amplia clase. Los ahorros casi nuca eran

---

estrictamente de la escuela ricardiana, al no poder emplear la habitual palabra "*clásicos*", utiliza el término "pre-clásicos". La división de la sociedad en clases, sin embargo, fue largamente aceptada por los economistas, hasta que la escuela marginalista –siguiendo a Say– abandonó el concepto para sustituirlo por el de "factores de la producción" que prestan servicios. Esos "factores" no son sólo hombres, sino también objetos naturales, como la "tierra", y objetos materiales, producto del trabajo pasado, como el "capital". Sus propietarios, en cambio, son siempre individuos.

> retirados y al acumularse a interés compuesto hicieron posibles los triunfos materiales que hoy todos damos por supuestos. La moral, la política, la literatura y la religión de la época se aliaron en una gran conspiración para promover el ahorro. Dios y Mammón se reconciliaron. Paz en la tierra a los hombres con buenos medios. Un rico podía, después de todo, entrar en el reino de los cielos –pero si ahorraba. Una nueva armonía resonaba en las esferas celestiales. (Keynes 1923/1996: 28-29)

En el *Tract* Keynes se concentra únicamente en el estudio de los efectos de la desvalorización del dinero y de la caída de los precios. La debilidad del nuevo sistema se deja ver a través de los violentos cambios en el valor de la moneda que tienen lugar desde la Primera Guerra, cuyas características estudiaremos más adelante, en el capítulo Capítulo 5 Mientras tanto se había formado en el marco de la plena confianza en el *laissez-faire* una ideología que eternizaba el modo en que operó el capitalismo durante la etapa de abundancia.

> En éste, como en muchos otros respectos el siglo XIX confió en la validez permanente de sus propias y exitosas experiencias e hizo caso omiso de las advertencias de las desgracias pasadas. Prefirió olvidar que no existe garantía histórica que permita esperar que el dinero esté representado incluso por una cantidad constante de un metal en particular, y mucho menos por un poder adquisitivo constante. (Keynes 1923/1996: 31)

La historia del capitalismo estuvo plagada de procesos de fuerte depreciación de la moneda. Sin embargo, durante el siglo XIX reinó una relativa tranquilidad, "así creció una clase amplia que no poseía inmuebles, ni tierras, ni negocios, ni metales preciosos. Tenían valores que daban derecho a una renta anual en moneda de curso legal" (*ibid*). Esa clase inversionista pura sufre especialmente con la desvalorización del dinero, que produce una redistribución de la riqueza a favor de los capitalistas en activo y los deudores en general. Todo proceso de inflación pronunciada produce una purga, licuando las viejas fortunas a favor de los productores.

> Como ocurre hoy con los hombres de negocios, esas clases constituían en el pasado los elementos activos y dinámicos del esquema económico. Por lo tanto, aquellos cambios seculares que depreciaron la moneda ayudaron a los hombre nuevos y los emanciparon de la mano muerta; crearon riqueza nueva a expensas de la vieja y armaron a la empresa contra la acumulación. La tendencia del dinero a depreciarse ha sido en el pasado un potente contrapeso frente a los resultados acumulativos del interés compuesto y de las fortunas transmitidas por herencia. Ha ejercido una influencia liberadora ante la rígida distribución de las riquezas antiguas y la separación entre propiedad y actividad. Por este medio cada generación puede desheredar en parte a los herederos de sus antecesoras; el proyecto de fundar una fortuna perpetua es así frustrado, a menos que la comunidad, con una conciente deliberación, lo supla en otra forma más equitativa y conveniente. (Keynes 1923/1996: 32 – 33)

La ganancia de la clase empresarial en épocas de inflación proviene de dos fuentes. Por una parte, de la riqueza que escapa de las manos de los inversionistas y acreedores. Si el incremento de los precios tiene una magnitud particularmente grande, el deudor puede incluso disfrutar de una tasa de interés nominalmente positiva, pero negativa en términos reales.

> Así, cuando los precios están subiendo, el hombre de negocios que toma dinero en préstamo puede rembolsar al prestamista una suma que en valor real no sólo no

> representa interés alguno, sino que incluso es inferior al capital adelantado en su día; es decir que la tasa real de interés cae a cifras negativas y el prestatario recoge el beneficio correspondiente (Keynes 1923/1996: 44)

Pero además, el incremento de los precios es provechoso para todos aquellos que obtienen ganancia del proceso de la producción y del comercio. De esta forma la inflación deja en sus bolsillos ganancias inesperadas, producto de la diferencia artificial entre el precio al que compra y el precio al que coloca el producto. La ganancia crece con el transcurso del tiempo. Son épocas de dinero fácil pero que, según Keynes, horadan la moral y la imagen social del empresario. El capitalista tiene una ganancia ilegítima, desvinculada de su esfuerzo.

> [E]n su fuero interno pierde la autoconfianza en su relación con la sociedad, y en su carácter de elemento útil y necesario en el esquema económico. Teme por el futuro de su empresa y de su clase, y cuando menos segura siente su fortuna más se aferra a ella. El empresario, puntal de la sociedad y artífice del futuro, a cuyas actividades y recompensas se otorgaba hasta hace poco, un carácter casi religioso, el más respetable, digno de elogio y necesario de todos los hombres y todas las clases, a quien era no sólo funesto sino casi impío oponerse, tiene ahora que sufrir miradas de soslayo, sentirse sospechoso y atacado, víctima de leyes injustas y ofensivas. Se ha convertido en un especulador, y él se sabe a medias culpable. (Keynes 1923/1996: 48-9)

Las ganancias se multiplican por cambios meramente monetario y, siempre según la opinión de Keynes, el capitalista pierde prestigio y el capitalismo una de sus más poderosas justificaciones ideológicas. El aumento generalizado de los precios, aunque ventajoso para algunas clases, no es aconsejable.

> Transformar al empresario en un especulador es asestar un golpe al capitalismo, porque destruye el equilibrio psicológico que permite la perpetuación de recompensas desiguales. La doctrina económica de las ganancias normales, vagamente comprendida por todos, es una condición necesaria para la justificación del capitalismo. El empresario sólo es tolerable en la medida en que se pueda considerar que sus ganancias están relacionadas en alguna forma con lo que sus actividades, a grandes rasgos y en algún sentido, han aportado a la sociedad. (Keynes 1923/1996: 49)

Los fenómenos monetarios provocan de esta forma marcados efectos redistributivos. La división entre una clase inversionista y otra empresarial deja a los primeros en una situación de desamparo ante la pérdida de poder adquisitivo del dinero.

> En resumen, la inflación redistribuye la riqueza en una forma sumamente perjudicial para el inversionista, muy ventajosa para el empresario y probablemente, en las condiciones industriales modernas, beneficiosa también en su conjunto para los asalariados. Su consecuencia más notable es su *injusticia* con respecto a aquellos que de buena fe comprometieron sus ahorros en títulos monetarios y no en objetos. Y una injusticia en tan vasta escala tienen consecuencias ulteriores (Keynes 1923/1996: 54)

Nos extendimos en el análisis de Keynes sobre los efectos de la inflación aunque lo que deseamos destacar es su concepción acerca de los cambios históricos al interior de la clase capitalista. Pero habrá que avanzar hacia la *Teoría General* para evaluar en los efectos producidos por esta nueva organización sobre el movimiento de las inversiones. Hasta el momento tenemos delante a un grupo particular de capitalistas que arriesga su dinero pero desconoce la operación concreta de los negocios, en la que no participa.

Ahora bien, ¿cómo se toman las decisiones de invertir cuando se ha consumado este desdoblamiento?.

3.2. Consecuencias de la concentración del capital retratadas en la *Teoría General*

En la *Teoría General* Keynes profundiza en el análisis de las consecuencias concretas de los cambios recientes en la estructura de la clase capitalista. Su preocupación central está ahora dirigida hacia las formas en que se determina el volumen de inversión. En el Capítulo 12 se establece una distinción tajante entre la vieja forma de organización de las empresas y las novedosas modalidades. En las etapas anteriores el empresario era además propietario. Invertía su capital de manera más o menos impulsiva, más o menos razonada; él mismo administraba su negocio. Carecía de medios para realizar un cálculo racional y preciso de las perspectivas económicas de su negocio, pero sustituía esa carencia con su iniciativa individual, con su espíritu sanguíneo.

> In former times, when enterprises were mainly owned by those who undertook them or by their friends and associates, investment depended on a sufficient supply of individuals of sanguine temperament and constructive impulses who embarked on business as a way of life, not really relying on a precise calculation of prospective profit. The affair was partly a lottery, though with the ultimate result largely governed by whether the abilities and character of the managers were above or below the average [...] Business men play a mixed game of skill and chance, the average results of which to the players are not known by those who take a hand. If human nature felt no temptation to take a chance, no satisfaction (profit apart) in constructing a factory, a railway, a mine or a farm, there might not be much investment merely as a result of cold calculation. (Keynes 1936/1939: 150; IV.12.III)

Keynes mantiene la separación al interior de la clase propietaria en dos fracciones tal y como la había descrito ya en el *Tract* de 1923. En otros pasajes de la *Teoría General* adopta una nueva denominación para los grupos: llama *clase rentista* a los capitalistas que reciben un ingreso fijo por sus inversiones y denomina *clase empresaria* a los que dirigen efectivamente los negocios. Los rentistas reciben su ingreso de los empresarios. En el capítulo 8 analiza, tal como había hecho en el *Tract* para el caso de la inflación, los resultados distributivos de un cambio en el salario medio en dinero (Keynes 1936/1939: 91; III.8.II). En el capítulo 19 profundiza el mismo análisis (Keynes 1936/1939: 262 y ss.; V.19.II). En el Capítulo 20, cuando critica la teoría cuantitativa del dinero *clásica*, vuelve a repetir las conclusiones del *Tract* en relación a los efectos redistributivos de las variaciones de precios.

> Since that part of his profit which the entrepreneur has to hand on to the rentier is fixed in terms of money, rising prices, even though unaccompanied by any change in output, will redistribute incomes to the advantage of the entrepreneur and to the disadvantage of the rentier. (Keynes 1936/1939: 290; V.20.III)

Pero es en el Capítulo 12 en donde se estudian con detalle los efectos sobre la determinación de la inversión de la nueva configuración de las empresas y de la clase capitalista. El Capítulo 12 de la *Teoría General* ha sido frecuentemente interpretado como una pieza separada del argumento general de Keynes, de sus explicaciones sobre la determinación de las variables económicas, en fin, como una suerte de interregno

descriptivo, en alguna medida apocalíptico acerca de la situación y perspectivas del capitalismo. Las lecturas así encaminadas se limitan a enfatizar el carácter inestable del capitalismo, atribuible a la naturaleza de sus instituciones financieras. Creemos que esta interpretación está mal encaminada. Keynes pretende por mostrar el modo en que los cambios en la clase capitalista, producidos por la concentración del capital, modifican la forma de tomar las decisiones de inversión en la última etapa del capitalismo caracterizado por el incremento en la dimensión de las empresas de capital y la consecuente separación entre propiedad y gestión. Los aspectos descriptivos no son una pieza suelta de la exposición, sino que, por un lado, deben verse como un desarrollo de sus ideas anteriores sobre las transformaciones económicas profundas y, por el otro, se encuentran estrictamente reflejadas en la construcción de su "sistema"[1]. Los desarrollos del capítulo 12 se encuentran así conectados con el resto de la *Teoría General*. Veremos que esta es la base histórica específica que sostiene el modo particular en que se determina el volumen de inversión, mecanismo completamente diferente del que postulado la *teoría clásica* estancada en sus intentos por sostener la imagen caduca correspondiente al "private business of the old-fashioned type", pero no al capitalismo del siglo XX.

> Decisions to invest in private business of the old-fashioned type were, however, decisions largely irrevocable, not only for the community as a whole, but also for the individual. With the separation between ownership and management which prevails to-day and with the development of organised investment markets, a new factor of great importance has entered in, which sometimes facilitates investment but sometimes adds greatly to the instability of the system. In the absence of security markets, there is no object in frequently attempting to revalue an investment to which we are committed. But the Stock Exchange revalues many investments every day and the revaluations give a frequent opportunity to the individual (though not to the community as a whole) to revise his commitments. (Keynes 1936/1939: 150; IV.12.III)

En la nueva etapa es la clase inversionista y no la empresaria la que decide el volumen de la inversión. En el *Tract* Keynes había señalado que la separación entre propiedad y gestión tiene como resultado la aparición de instrumentos mediante los cuales puede delegarse el control efectivo de la empresa sin resignar la propiedad o haciéndolo por un intervalo determinado de tiempo: acciones ordinarias, acciones preferidas, bonos, hipotecas y obligaciones. El mecanismo de la inversión a la vieja usanza era, por así decir, directo (el dueño agregaba nuevo capital propio a la compañía que dirigía) e implicaba un compromiso "irrevocable". En la última etapa del capitalismo –a partir del siglo XX- el modo concreto en que la inversión se decide y realiza se modifica sustancialmente. Estos títulos de distinto tipo que dan derechos a una ganancia fija o variable se negocian en los "mercados organizados de inversiones". Los negocios se revalúan de este modo todo los días según el precio de mercado de las acciones, obligaciones negociables, etc. El primer efecto de esta transformación es que el inversionista puede preferir comprar una empresa en marcha, operación perfectamente factible y de fácil concreción en la bolsa de valores, en lugar de aventurarse a participar de una nueva empresa[2]. Las inversiones dejan de ser "irrevocables" y "fijas", por medio

[1] Por esta razón parece poco adecuado sostener que hay una diferencia tajante entre el Capítulo 11, donde se explicaría la forma precisa en que se determina el volumen de inversión y el Capítulo 12 donde todo lo antes dicho quedaría relativizado por la irrupción de la inestabilidad "financiera".

[2] Minsky reconoce en esta forma de entender el proceso de decisión de las inversiones uno de los aportes fundamentales de Keynes, que lo distingue fundamentalmente de la teoría ortodoxa: "la naturaleza especulativa de la tenencia de activos y de las opciones financieras domina las características de la

de los nuevos instrumentos, toda inversión, aun en maquinaria es "líquida" para el inversionista.

> But the daily revaluations of the Stock Exchange, though they are primarily made to facilitate transfers of old investments between one individual and another, inevitably exert a decisive influence on the rate of current investment. For there is no sense in building up a new enterprise at a cost greater than that at which a similar existing enterprise can be purchased; whilst there is an inducement to spend on a new project what may seem an extravagant sum, if it can be floated off on the Stock Exchange at an immediate profit. Thus certain classes of investment are governed by the average expectation of those who deal on the Stock Exchange as revealed in the price of shares, rather than by the genuine expectations of the professional entrepreneur. (Keynes 1936/1939: 150; IV.12.III)

Keynes se dedica a resaltar el alto grado de volatilidad de los precios de las acciones, gobernados por factores ajenos al rendimiento genuino de la inversión. El precio de los títulos refleja el estado de las expectativas. Antes de dedicarnos a profundizar en el aspecto especulativo que tiñe el proceso de inversión en el capitalismo de la nueva etapa, nos interesa señalar el cambio más importante en referencia al modo en que se toma la decisión de invertir y que la teoría debe reflejar. La existencia de una clase inversionista que no contrae un compromiso irrevocable con la empresa, sumada a la permanente revaluación de los negocios que se realiza en la bolsa, hace que los capitalistas puedan involucrarse y desentenderse rápidamente de los negocios particulares. Las inversiones en capital fijo se vuelven, como decíamos, líquidas para los inversionistas: pueden comprar y vender su participación en cualquier momento.

> Investments which are 'fixed' for the community are thus made 'liquid' for the individual. (Keynes 1936/1939: 152; IV.12.IV)

Volvamos por un instante a la *teoría clásica* para revisar la forma en que representaba la decisión de invertir. La *teoría clásica* considera uno de sus aspectos más robustos la capacidad de representar, si bien de manera simplificada, la sustancia del comportamiento de los individuos, su racionalidad individual tanto en la producción como en el consumo[1].

En el mercado clásico de capital, la curva de demanda de inversión de las empresas tiene pendiente negativa con respecto a la rentabilidad del capital (la tasa de interés). Esta relación brotaba a su vez de la maximización de beneficios: el volumen óptimo a contratar de cada factor de la producción es el que iguala su remuneración al producto marginal que arroja. El sujeto que decide y realiza el acto de inversión es la empresa, personificada por el empresario individual. Pero justamente es ése el punto de Keynes: la *teoría clásica* no refleja el proceso de inversión tal y como se realiza en la nueva fase del capitalismo[2]. No expondremos aun la explicación con la que reemplaza la de los clásicos, nos limitamos de momento a exponer los resultados que se siguen del

---

función de producción en determinar la producción de la inversión" (Minsky 1975/1987: 21). Supone que esta descripción es más realista, pero no la asocia de manera clara con una concepción más amplia acerca de las formas históricas del desarrollo capitalista.

[1] Es lo que hoy se denomina "micro-fundamentos": explicar los fenómenos de todo tipo en base a la conducta individual.

[2] Más allá de esta inadecuación entre la teoría clásica y los hechos, Keynes realizar una crítica a la teoría clásica de la tasa de interés, de la inversión y del capital que expondremos en la Sección V.

desdoblamiento de la clase de los propietarios. La clase capitalista se divide. Los inversionistas no son los empresarios en activo, sino poseedores de una cierta masa de dinero de la que desean obtener un retorno futuro. Con ese propósito acuden al mercado organizado de inversiones y calculan el rendimiento futuro de una inversión como la relación entre el precio que pagan por las acciones y los ingresos futuros esperados descontados; el cálculo adoleces de todas las limitaciones señaladas[1]. Para decidir si compra una "inversión" el inversor compara el rendimiento futuro de la inversión con la tasa de interés monetaria corriente. Puede comprar las acciones u obligaciones de una empresa existente, aportar el capital para un nuevo negocio o bien comprar un bono o realizar un depósito bancario. También puede decidir no hacer nada de esto y retener su dinero hasta que la tasa de interés o la rentabilidad le resulten atractivas. Pero en lo que respecta a la decisión de inversión, cuando la tasa de interés supera la tasa de rentabilidad esperada la inversión no se realizará. La división entre empresarios e inversores abre todas estas opciones.

> So long as it is open to the individual to employ his wealth in hoarding or lending *money*, the alternative of purchasing actual capital assets cannot be rendered sufficiently attractive (especially to the man who does not manage the capital assets and knows very little about them), except by organising markets wherein these assets can be easily realised for money. (Keynes 1936/1939: 160-161; IV.12.VI)

Como vemos, la teoría clásica no refleja este conjunto de opciones del inversionista. La decisión de inversión no surge de la maximización de beneficios del capitalista individual, ni de la comparación entre la productividad marginal física del factor capital –que surge de la función de producción con rendimientos decreciente- y su remuneración. *Tampoco puede asegurarse que el ahorro produzca su propia inversión: los "agentes" que deciden la inversión no son los mismos que los que efectúan el "ahorro"*. El ahorro y la inversión se igualan, pero no es el ahorro el impulsa a la inversión. El rentista dispone de múltiples opciones para conservar riqueza distintas de la compra de un nuevo equipo de capital productivo. La teoría clásica, tal vez sea adecuada a las circunstancias del siglo XIX; Keynes, por su parte, se propone construir una teoría acorde con la nueva realidad.

La nueva mecánica de la inversión hace que la incertidumbre inherente a la decisión de abrir un nuevo negocio –que siempre existió– se traduzca en la nueva etapa en un mayor grado de volatilidad debido a la liquidez de los títulos con que se negocia. El inversionista no dirige un negocio propio, sino que compra títulos, es por eso que "certain classes of investment are governed by the average expectation of those who deal on the Stock Exchange as revealed in the price of shares, rather than by the genuine expectations of the professional entrepreneur". El precio de las acciones se convierte en un indicador de rentabilidad esperada. Quedan todavía por estudiar todos los factores de inestabilidad que afectan al precio de los títulos de las empresas y con ellos, a los cálculos de la rentabilidad y por tanto al volumen de inversión, en particular, las comprometidas en grandes negocios con un largo período de maduración. Estos cambios en la rentabilidad esperada son cruciales porque determinan la voluntad de arriesgar su capital de la clase inversionista.

[1] Adelantándonos a nuestro propio desarrollo, podemos argumentar que el Capítulo 12 de la Teoría General no se opone al Capítulo 11, sino que explica por qué la decisión de inversión se representa de ese modo particular.

El inversionista compra títulos de empresas en marcha. El precio de las acciones se fija en el mercado. Keynes se pregunta cuáles son los principios que gobiernan los precios de las acciones de las empresas en marcha, tal como se presentan en el mercado de valores. Su conclusión es que resulta en verdad imposible realizar un cálculo matemático exacto, sobre bases objetivas, de las ganancias futuras de un negocio. La incertidumbre sobre el futuro crece junto con el plazo involucrado en el cálculo. Se trata de una traba infranqueable: no existe ni existirá nunca un conocimiento cierto sobre el futuro.

> The outstanding fact is the extreme precariousness of the basis of knowledge on which our estimates of prospective yield have to be made. Our knowledge of the factors which will govern the yield of an investment some years hence is usually very slight and often negligible. If we speak frankly, we have to admit that our basis of knowledge for estimating the yield ten years hence of a railway, a copper mine, a textile factory, the goodwill of a patent medicine, an Atlantic liner, a building in the City of London amounts to little and sometimes to nothing; or even five years hence. In fact, those who seriously attempt to make any such estimate are often so much in the minority that their behaviour does not govern the market. (Keynes 1936/1939: 149-150; IV.12.III)

El problema del desconocimiento del futuro es un hecho inevitable y se convierte en un factor de error, pero además, de inestabilidad en las decisiones. Siempre deberá participar una cuota de irracionalidad en la decisiones de inversión, solo que ahora la liquidez de la inversión es mucho mayor.

> We are merely reminding ourselves that human decisions affecting the future, whether personal or political or economic, cannot depend on strict mathematical expectation, since the basis for making such calculations does not exist. (Keynes 1936/1939: 161; IV.12.VII)

La expansión de mercados organizados en donde se negocian las "inversiones" agrava sustancialmente la inestabilidad inherente a la inversión que se basa en las perspectivas sobre el futuro, porque los que intentan realizar esos cálculos son muy pocos y sus opiniones no son las que rigen los precios. La gran mayoría de los participantes del mercado de inversiones ignoran casi por completo la naturaleza y el futuro de los negocios reales, de manera que el valor de las empresas, en lugar de depender de las expectativas seriamente fundadas acerca de la evolución de las ganancias de un negocios termina apoyándose en la mera *convención.*

> For if there exist organised investment markets and if we can rely on the maintenance of the convention, an investor can legitimately encourage himself with the idea that the only risk he runs is that of a genuine change in the news *over the near future*, as to the likelihood of which he can attempt to form his own judgment, and which is unlikely to be very large [...] It has been, I am sure, on the basis of some such procedure as this that our leading investment markets have been developed. But it is not surprising that a convention, in an absolute view of things so arbitrary, should have its weak points. It is its precariousness which creates no small part of our contemporary problem of securing sufficient investment. (Keynes 1936/1939: 153; IV.12.IV)

El valor de las acciones de las empresas es convencional y, por tanto, esencialmente arbitrario. Su separación con respecto al rendimiento real del negocio se acentúan por una serie de factores, todos ellos asociados a la difundida existencia de mercados organizados de inversión. Las grandes sociedades anónimas concentran los ahorros de

amplios sectores de la sociedad, con el resultado que los inversionistas están cada vez más alejados de la actividad productiva.

> As a result of the gradual increase in the proportion of the equity in the community's aggregate capital investment which is owned by persons who do not manage and have no special knowledge of the circumstances, either actual or prospective, of the business in question, the element of real knowledge in the valuation of investments by whose who own them or contemplate purchasing them has seriously declined. (Keynes 1936/1939: 153; IV.12.V)

De esta manera el precio de mercado de las compañías cae bajo el dominio de una masa de inversionistas que no conocen los negocios y son incapaces de predecir sus verdaderos resultados. Es por eso que las fluctuaciones pronunciadas pueden originarse hechos intrascendentes. Terminan primando ciertas convenciones divorciadas de la realidad, pero que los inversionistas toman por válidas. Y lo son siempre y cuando se sostengan en el tiempo: actúan como profecías autocumplidas.

> A conventional valuation which is established as the outcome of the mass psychology of a large number of ignorant individuals is liable to change violently as the result of a sudden fluctuation of opinion due to factors which do not really make much difference to the prospective yield; since there will be no strong roots of conviction to hold it steady. (Keynes 1936/1939: 154; IV.12.V)

La mayor parte de los inversionistas ignora la verdadera naturaleza de cada negocio. Sin embargo, un pequeño grupo de inversores profesionales podría brindar algo de racionalidad a los precios de las acciones. Pero no es el caso.

> It might have been supposed that competition between expert professionals, possessing judgment and knowledge beyond that of the average private investor, would correct the vagaries of the ignorant individual left to himself. It happens, however, that the energies and skill of the professional investor and speculator are mainly occupied otherwise. For most of these persons are, in fact, largely concerned, not with making superior long-term forecasts of the probable yield of an investment over its whole life, but with foreseeing changes in the conventional basis of valuation a short time ahead of the general public. (Keynes 1936/1939: 154; IV.12.V)

Los inversores profesionales se dedican entonces a anticiparse a los movimientos caprichosos de los valores que a su vez están determinados por la maleable e infundada psicología de masas: sus energías se concentran en hacer grandes ganancias prediciendo las oscilaciones de corto plazo. Los profesionales se ocupan de adelantarse a las opiniones del conjunto que rigen el valor de las inversiones (to "beat de gun", "guess better than the crowd how the crowd will behave"). Aun cuando no intenten adelantarse a los movimientos de los precios regidos por el grueso de los inversores poco informados, los inversores profesionales pueden competir entre ellos: algunos obtendrán beneficios mientras otros perderán su fortuna (Keynes utiliza para ilustrar este comportamiento sus famosos ejemplos del juego de la silla y los concursos de belleza del periódico).

> The social object of skilled investment should be to defeat the dark forces of time and ignorance which envelop our future. The actual, private object of the most skilled investment to-day is 'to beat the gun', as the Americans so well express it, to outwit the

> crowd, and to pass the bad, or depreciating, half-crown to the other fellow. (Keynes 1936/1939: 155; IV.12.V)

La nueva fase del capitalismo está caracterizada por una gran volatilidad en el valor de las inversiones, representadas por distintos tipos de títulos negociables en mercados organizados. Esos títulos son adquiridos por una gran masa de inversionistas que nada sabe de la situación y perspectivas reales de las empresas. Por su parte los profesionales capacitados para analizar la verdadera situación y viabilidad de las distintas inversiones se dedican a la actividad de *especulación* y no a la actividad *empresaria.* El valor de los títulos que representan a las inversiones que influye directamente en las decisiones de inversión y en los cálculos de rentabilidad está dominado por la actividad especulativa. Este es un producto del cambio histórico, particularmente de la concentración del capital.

> If I may be allowed to appropriate the term *speculation* for the activity of forecasting the psychology of the market, and the term *enterprise* for the activity of forecasting the prospective yield of assets over their whole life, it is by no means always the case that speculation predominates over enterprise. As the organisation of investment markets improves, the risk of the predominance of speculation does, however, increase. [...] Speculators may do no harm as bubbles on a steady stream of enterprise. But the position is serious when enterprise becomes the bubble on a whirlpool of speculation. (Keynes 1936/1939: 160; IV.12.VI)

Para Keynes, no obstante y como mencionamos más arriba, se trata sólo de una etapa transitoria. Nos falta, a modo de conclusión para este capítulo, revisar sus opiniones sobre la evolución futura de la cuestión. Lo que a esta altura resulta evidente es que Keynes atribuye a las actitudes de *laissez faire* cierta responsabilidad por la tolerancia a la especulación –y, por tanto, a la volatilidad de las inversiones- que podrá traer beneficios privados pero de ningún modo apuntan al bienestar social (recordemos los argumentos de "El fin del laissez faire" de 1926).

> When the capital development of a country becomes a by-product of the activities of a casino, the job is likely to be ill-done. The measure of success attained by Wall Street, regarded as an institution of which the proper social purpose is to direct new investment into the most profitable channels in terms of future yield, cannot be claimed as one of the outstanding triumphs of *laissez-faire* capitalism—which is not surprising, if I am right in thinking that the best brains of Wall Street have been in fact directed towards a different object. (Keynes 1936/1939: 159; IV.12.VI)

Lo dicho hasta aquí basta para mostrar en qué puntos, producto del cambio histórico, la *teoría clásica* falla al representar las decisiones de inversión. Estos puntos ameritan una reformulación teórica que debe reflejarse en el sistema que Keynes construya. Pero la etapa del capitalismo que Keynes retrata es, para él, una etapa también transitoria. En "Las posibilidades económicas de nuestros nietos" sostenía que la concentración del capital, la multiplicación de los monopolios, equivalía a una "socialización" de las empresas. En la *Teoría General,* luego de describir la incertidumbre que rodea las decisiones de inversión de largo plazo, menciona "certain important factors which somewhat mitigate in practice the effects of our ignorance of the future" (Keynes 1936/1939: 163; IV.12.VIII). Las enumeramos.

1. En los grandes emprendimientos de inversión inmobiliaria el riesgo se transfiere o se reparte entre el inversor y el ocupante a través de contratos a largo plazo.

2. En el caso de los servicios públicos una parte de las ganancias futuras está garantizada por los privilegios monopólicos y el derecho de cobrar tarifas que garanticen cierta tasa de beneficios.

3. El Estado se hace cargo directamente de una parte importante de las grandes inversiones "which are frankly influenced in making the investment by a general presumption of there being prospective social advantages from the investment, whatever its commercial yield may prove to be within a wide range, and without seeking to be satisfied that the mathematical expectation of the yield is at least equal to the current rate of interest"(Keynes 1936/1939: 163; IV.12.VIII)

Estas son también "tendencias naturales" que resultan de la nueva fase. Lo cierto es que la participación mayor del Estado en la inversión, tal como se retrata en el punto 3, está respaldada por el acrecentado protagonismo en el ahorro de la sociedad.

> Apart from the savings accumulated by individuals, there is also the large amount of income, varying perhaps from one-third to two-thirds of the total accumulation in a modern industrial community such as Great Britain or the United States, which is withheld by central and local government, by institutions and by business corporations. (Keynes 1936/1939: 108; III.9.I)

En resumidas cuentas, Keynes conserva sus ideas anteriores, aunque les da una forma más precisa en la *Teoría General,* porque lo hace ahora en el marco de una explicación concreta acerca de cómo se decide en la nueva etapa cuál será el monto del ahorro y de la inversión agregadas. Estas decisiones no parten de la psicología del ahorrista individual que deplora la abstinencia, ni la conveniencia de la empresa individual que toma en cuenta la ganancia adicional que le proporciona la productividad física del capital. Por el contrario, están involucrados los fenómenos vinculados a la "psicología de masas" que participan de un proceso colectivo en los mercados organizados de inversión.

Capítulo 4 - La transformación de la clase obrera y la nueva fuerza de sus organizaciones.

4.1. Keynes y la historia moderna del movimiento obrero

En el *Tract on Monetary Reform* de 1923 Keynes sostenía que las principales clases que hay que considerar al estudiar la sociedad son dos: propietarios y asalariados. Según Keynes, en la última fase del capitalismo, como resultado del aumento en la escala de las empresas de capital, la clase de los propietarios se separa a su vez en dos grupos con intereses distintos, la clase de los inversionistas y la de los empresarios[1]. Esta nueva división en el seno de la clase capitalista trae importantes consecuencias en la forma concreta en que se toman las decisiones de inversión. La *teoría clásica* es incapaz de representar estos cambios y, por tanto, basa su explicación y recomendaciones en una representación divorciada de las formas históricas reales que adoptó la sociedad. Estas transformaciones afectaron también a la clase obrera. En el *Tract* desliza un comentario sobre estos cambios.

> La organización de ciertos grupos de trabajadores –ferroviarios, mineros, portuarios y otros- con el objeto de lograr incrementos salariales, es mejor de lo que era" (Keynes 1923/1996: 51)

La *teoría clásica* y la ideología del *laissez faire* comparten su confianza ciega en el libre funcionamiento de los mercados como reaseguro del ajuste hacia el pleno empleo. En 1925 aparecen las primeras observaciones de Keynes comienza a referirse a las consecuencias de los cambios mundiales sobre los trabajadores. Desde principios de siglo la clase obrera avanzó sustancialmente en la consolidación de organizaciones propias a escala nacional. A partir de cierta altura los sindicatos toman a su cargo las negociaciones salariales, que ahora se realizan de manera colectiva y no individual. La lucha por las condiciones de trabajo toma de esta manera una forma más acusada y abierta.

> La idea de un partido del viejo mundo según la cual, por ejemplo, puede alterarse el valor del dinero y dejar los ajustes subsiguientes a la acción de las fuerzas de la oferta y la demanda, pertenece a los días de cincuenta o cien años atrás, *cuando los sindicatos no tenían fuerza* y cuando la máquina económica podía proceder como una apisonadora en la ruta del progreso, sin encontrar obstáculo o incluso suscitando el aplauso. (Keynes 1923/1996: 307)

En la Inglaterra de posguerra –en el marco de un prolongado estancamiento– el renovado e inédito poder de los obreros nucleados en sindicatos les permite a los sindicatos incidir fuertemente en la política nacional. Al principio se suceden las huelgas y tienen lugar incluso algunos levantamientos. Pero más adelante, el Partido Laborista apoyado inicialmente por los sindicatos, llega en pocos años a ocupar el gobierno, rompiendo la histórica alternancia entre liberales y conservadores. No hay duda que para un observador de la época estos cambios no podían pasar inadvertidos: las cosas habían cambiado radicalmente desde la época de Smith y Ricardo.

[1] Ver en esta Sección, Capítulo 3

Recordemos algunos de los acontecimientos más relevantes en el crecimiento de la "fuerza de los sindicatos". La esquemática reconstrucción histórica que sigue tiene sólo carácter ilustrativo; sólo pretendemos mostrar algunos hitos e indicadores que den cuenta de la capacidad creciente de intervención del obrero colectivo[1].

Retrocedamos a 1890, cuando había ya más de dos millones de obreros no calificados británicos que se encontraban afiliados a sindicatos. La fuerza del sindicalismo inglés se refleja en la formación del Partido Laborista que se consuma en 1906. Pero recién la gran ola de huelgas de 1912 y 1913 encuentra a los obreros organizados como una gran fuerza nacional, más o menos coordinada. La huelga de los mineros logra la solidaridad de los ferroviarios y otras ramas del transporte movilizando un total de 1.230.000 obreros (Bourges 1990: 240).

La Primera Guerra representa también un quiebre en el campo del trabajo. Durante la guerra se produce un nuevo salto en la masa de afiliaciones; en 1915 los obreros sindicalizados totalizan más de 4 millones (Bourges 1990: 244). Ante las perspectivas de un enfrentamiento interno de mayores dimensiones, el gobierno logra que los sindicatos firmen una "tregua", declinando de su derecho a huelga mientras dure la guerra. El compromiso se transforma en ley del Parlamento. Sin embargo los mineros del sur de Gales deciden detener su trabajo hasta obtener un incremento salarial. El aumento se concede. Para evitar nuevas huelgas el gobierno británico emitió primero "bonos de guerra" con los que pagaba adelantos salariales y luego puso bajo control nacional primero a los ferrocarriles, luego las minas y por último otras industrias. De este modo se nacionalizan las ramas fundamentales dedicadas al aprovisionamiento bélico.

La economía inglesa sufrió un largo estancamiento en los años que van desde la posguerra hasta la segunda Guerra. Inicialmente la lentitud de la desmovilización de las tropas y la desesperante situación económica desencadenaron huelgas que, en algunos casos, amenazaron con convertirse en revueltas populares. En 1919 en la ciudad de Clyde, la lucha por la jornada de cuatro horas de los trabajadores de los astilleros se generalizó luego al resto de los trabajadores. El conflicto se extendió de tal modo que la movilización fue reprimida primero sin éxito por la policía y luego salvajemente por tropas del ejército. Para frenar el descontento el gobierno debió convocar la Conferencia Industrial Nacional con la participación de empresarios y sindicatos. Su cometido principal era negociar a escala nacional la duración de la jornada de trabajo y el salario mínimo. La conferencia se sostuvo hasta 1921 y no llegó a ningún resultado efectivo (Román 1990: 386).

Los sindicatos siguieron creciendo. En 1920 los obreros afiliados superaban los 8 millones. También creció su combatividad. En 1924 estallaron 710 huelgas que paralizaron a más de 600.000 trabajadores. Pero la expresión más espectacular del fenómeno puede verse en la huelga general de 1926. La coordinación entre los sindicatos estaba tan avanzada que los mineros consiguieron la solidaridad de la organización nacional, el *Trades Union Congress* (T.U.C.) y la actividad económica del país quedó completamente inmovilizada.

[1] Las estadísticas disponibles, por otra parte, son incompletas y notablemente contradictorias.

La crisis minera se reinició en 1925 con amenazas por parte de los propietarios de reducir los salarios y extender de la jornada de trabajo. En mayo de 1926 se inicia la huelga general que paralizó al país durante 9 días. La T.U.C. levantó la huelga que los mineros debieron continuar por sus medios durante 7 meses. El saldo fue la derrota absoluta que en 1927 terminó de sellarse con una Ley de Sindicatos que declaraba ilegales a las huelgas generales, restringía el derecho a la huelga solidaria, limitaba el funcionamiento de los piquetes de huelgas y prohibía asociarse a los trabajadores del Estado (Román 1990: 386). Luego de este pico ascendente en la afiliación, se verificó un debilitamiento general de la sindicalización pero las cifras nunca volverían a los niveles de preguerra, cuando las únicas organizaciones que existían eran las que nucleaban a los obreros especializados.[1]

Los sindicatos se convierten en un actor que participa directamente en la discusión de salarios. Pero volvamos a Keynes. El inédito avance en la organización del movimiento obrero es otro de los rasgos de la nueva etapa económica.

> [N]o sólo los hechos, sino también la opinión pública, han recorrido una gran distancia en la dirección de la época de estabilización del profesor Commons. *Los sindicatos son suficientemente fuertes para interferir en el libre juego de la oferta y la demanda*, y la opinión pública, aunque a regañadientes y con algo más que la sospecha de que los sindicatos se están volviendo peligrosos, les apoya en su principal contienda. (Keynes 1925/1997b: 307; subrayado AK)

La *teoría clásica* sostiene que el salario nominal (y real) se fija en el mercado de trabajo mediante la acción recíproca de la oferta y la demanda. Oferta y demanda reflejan las decisiones óptimas de los trabajadores *individuales* y de las empresas. A principios de la década de 1920 Keynes comienza a señalar que los obreros organizados en sindicatos son capaces de obstaculizar este mecanismo. Nuevamente nos encontramos con el problema de un presunto estado de desequilibrio. Cuando la oferta no se iguala a la demanda en el mercado deberían desencadenarse la acción fuerzas automáticas que restaura el equilibrio. Para que se trate de *desequilibrio*, cada vez que los sindicatos logran aumentar los salarios a un nivel superior al que iguala la oferta a la demanda, comenzarían a actuar las tendencias que empujan el salario nuevamente hacia abajo.

4.2. Teoría clásica, sindicalización y teoría keynesiana.

En la explicación de la *teoría clásica* esta caída del salario se produce como resultado de las decisiones de los trabajadores individuales, que ofrecerán más empleo siempre que la desutilidad marginal del trabajo sea menor que la utilidad del salario[2]. Cuando se verifica una situación en que el salario más que compensa el sacrificio de trabajar *existirá una disposición de los obreros individuales a reducir sus salarios y a trabajar más*. Es por eso que para la teoría clásica el empleo se incrementa mediante la reducción del salario. El ajuste se realiza porque los trabajadores individuales empleados y no empleados acceden a trabajar a un salario menor al vigente. En palabras de Keynes

---

[1] Ver *supra* Sección II. 2.4.

[2] La expresión "utilidad del salario" refiere evidentemente al salario real, porque la satisfacción que se obtiene por recibir un pago depende de su poder de compra, excepto que el monto nominal del salario engañe al trabajador, es decir, que se suponga "ilusión monetaria".

> The postulate that there is a tendency for the real wage to come to equality with the marginal disutility of labour clearly presumes that labour itself is in a position to decide the real wage for which it works, though not the quantity of employment forthcoming at this wage. (Keynes 1936/1939: 10; I.2.II)

Es decir, para que el *mercado clásico de trabajo* actúe como "lugar efectivo" de la determinación del salario y el empleo, el comportamiento atribuido al trabajador individual debe generalizarse al conjunto de la clase trabajadora. Es decir,

> The classical conclusions are intended, it must be remembered, to apply to the whole body of labour and do not mean merely that a single individual can get employment by accepting a cut in money-wages which his fellows refuse. (Keynes 1936/1939: 11; I.2.II)

Los trabajadores en su conjunto son capaces de fijar su salario real. La oferta se iguala a la demanda mediante esa reducción voluntaria del salario real.

> The traditional theory maintains, in short, *that the wage bargains between the entrepreneurs and the workers determine the real wage*; so that, assuming free competition amongst employers and no restrictive combination amongst workers, the latter can, if they wish, bring their real wages into conformity with the marginal disutility of the amount of employment offered by the employers at that wage. If this is not true, then there is no longer any reason to expect a tendency towards equality between the real wage and the marginal disutility of labour. (Keynes 1936/1939: 11; I.2.II)

El nudo sensible del argumento está nuevamente en tránsito sin medicación que realiza la *teoría clásica* entre la representación de la voluntad y el comportamiento del individuo y la representación del comportamiento del conjunto. Existen dos alternativas para sostener la *teoría clásica.* Una posibilidad es que cada trabajador se comporte de ese modo individualmente, sin ninguna interferencia ni vinculación con el resto de los trabajadores en un mercado atomístico competitivo. Si esto es así, la conducta del conjunto es idéntica a la simple agregación de las conductas individuales. La otra opción es reemplazar a la clase obrera por un "obrero representativo" que tenga la misma conducta que un obrero individual. La teoría clásica excluye, rechaza y es rechazada por la posibilidad de que los obreros actúen en combinación entre sí[1]. En este último caso, la conducta de la clase trabajadora en lo que respecta a la fijación del salario, al abandono del empleo y a la disposición a trabajar no podrá deducirse, por analogía, del comportamiento del obrero individual. No pueden identificarse el obrero con la clase obrera como si fueran el mismo sujeto. La teoría clásica no tiene en cuenta la solidaridad de la clase obrera tal como se expresa en sus organizaciones que *nada tienen que ver con la conducta estrictamente individual.* No se trata de una cuestión moral, sino de reflejar la nueva realidad en esta esfera.

Entonces, si como sostiene Keynes, los sindicatos pueden interferir de manera efectiva y permanente en el funcionamiento del mercado, el ajuste no ocurrirá nunca. Los obreros ya no deciden individualmente si aceptan o no la reducción del salario. El "funcionamiento normal" de la economía es otro. No se trata de una situación de desequilibrio transitorio donde operan las mismas leyes, sólo que se ven entorpecidas o

[1] Esto implicaría que la situación del resto de los obreros entra en la función de utilidad individual o incluso que el salario lo hace, con sus complicaciones.

demoradas por una traba circunstancial. El mercado de trabajo deberá descartar como el "lugar analítico"en que se determina el salario y reemplazarlo por otra explicación acorde a la nueva situación histórica. Este es uno de los objetivos principales de la *Teoría General.*

La *teoría clásica* no está abstractamente equivocada, sino que se tornó inadecuada ante la nueva realidad, tal como Keynes reconoce. En el siglo XIX se daba una situación que "is rightly described as due to a balance of forces in an age when individual groups of employers were strong enough to prevent the wage unit form rising much faster than the efficiency of production" (Keynes 1936/1939: 309; V.21.VI). Esta descripción choca con las condiciones de la nueva etapa en que la clase obrera se ha organizado y fija colectivamente el salario. El salario nominal es fijado por "the bargains reached between employers and employed" (Keynes 1936/1939: 247; IV.18.I), mientras el salario real se determina por "otras fuerzas" del sistema económico que nada tienen que ver con la desutilidad que siente el trabajador individual al dedicarse al trabajo.

> There may exist no expedient by which labour as a whole can reduce its real wage to a *given figure by making revised money bargains with the entrepreneurs*. This will be our contention. We shall endeavour to show that primarily it is certain other forces which determine the general level of real wages. The attempt to elucidate this problem will be one of our main themes. We shall argue that there has been a fundamental misunderstanding of how in this respect the economy in which we live actually works. (Keynes 1936/1939: 13; I.2.II)

Las explicaciones clásicas del desempleo fracasan, al basarse en supuestos alejados de la realidad. Ya nada explican y, por tanto, sus recomendaciones fallan.

> Now ordinary experience tells us, beyond doubt, that a situation where labour stipulates (within limits) for a money-wage rather than a real wage, so far from being a mere possibility, is the normal case. [...] whether logical or illogical, experience shows that this is how labour in fact behaves. Moreover, the contention that the unemployment which characterises a depression is due to a refusal by labour to accept a reduction of money-wages is not clearly supported by the facts. It is not very plausible to assert that unemployment in the United States in 1932 was due either to labour obstinately refusing to accept a reduction of money-wages or to its obstinately demanding a real wage beyond what the productivity of the economic machine was capable of furnishing. Labour is not more truculent in the depression than in the boom—far from it. Nor is its physical productivity less. These facts from experience are a prima facie ground for questioning the adequacy of the classical analysis. (Keynes 1936/1939: 9; I.2.II)

No llegó todavía el momento de exponer la teoría con la que Keynes sustituye a la teoría clásica al tomar conciencia de este cambio histórico. Lo cierto es que la *teoría clásica* no es capaz de reflejar la operación real del sistema, sus leyes, luego de la transformación de la realidad. Se aferra, en cambio, a sus viejas y anacrónicas explicaciones. En la nueva etapa la clase obrera organizada en sindicatos fija el salario nominal en sus negociaciones directas y colectivas con el empresario. La decisión de aceptar un salario real más bajo no es ya un patrimonio del trabajador individual. El *sistema de Keynes* debe ser capaz de reflejar estos dos hechos cruciales:

a. el salario nominal que rige en la economía se establece mediante las negociaciones entre los sindicatos obreros y los empresarios. No surge de la voluntad individual (de la desutilidad del trabajo).

b. El salario real no puede fijarse por contrato.

Capítulo 5 - Cambios en el sistema monetario

5.1. La incongruencia de la teoría monetaria clásica en relación a las formas existentes: *Tract on Monetary Reform.*

Nos disponemos ahora a internarnos en el área particular del análisis económico en la que Keynes era reconocido, antes de publicar la *Teoría General*, como especialista: la teoría monetaria. Había consagrado sus obras teóricas anteriores el *Tract on Monetary Reform* de 1923 y el *Treatise on Money* de 1930 a las "cuestiones monetarias". En este campo, al igual que en sus observaciones dispersas acerca de la clase obrera y la clase capitalista, intenta demostrar nuevamente, en primer lugar, que al tiempo que la realidad económica había sufrido una transformación definitiva, la teoría había permanecido, en cambio, congelada en el retrato de una época ya clausurada. El enfoque hasta cierto punto original de Keynes, que enfatiza la relación entre el cambio histórico y los distintos sistemas teóricos –sostenemos-, lo distingue de la mayoría de los teóricos de su tiempo. Su estrategia no consiste únicamente en cuestionar a los economistas por los defectos lógicos o por la simple falta de correspondencia entre las explicaciones y los hechos –la crítica lógica y empírica. Ambos aspectos quedan subordinados a su línea crítica más general. Se propone descubrir cuáles son las determinaciones históricas de cada teoría económica. De este modo, su rechazo de una teoría no se fundamenta exclusivamente en que es "abstractamente" falsa. Porque una explicación puede ser adecuada en cierto período particular, pero deja de serlo cuando la sociedad se transforma abandonando esa fase anterior. El modo de proceder de Keynes parece censurar la –tan habitual- comparación "transhistórica" de las diversas teorías. Para comprender a una corriente de pensamiento, en lugar de compararla primero con sí misma buscando su consistencia, y luego con las teorías "competidoras" contemporáneas o posteriores, es preciso realizar una caracterización previa de las diversas etapas evolutivas por las que atraviesa la sociedad. Cada teoría queda de este modo ligadas a un período específico. El principal problema es determinar, antes que nada, si la explicación que ofrece es o no anacrónica: es decir, si sus premisas se corresponden con los rasgos esenciales del proceso económico que pretende describir y comprender. Hemos mostrado que Keynes somete a la *teoría clásica* a esta prueba; y que el resultado al que llega es que para la sociedad de sus días, no cumple con esa exigencia.

El *Tract on Monetary Reform* fue escrito durante la primera posguerra y publicado en 1923, un período en que algunas economías europeas experimentaron proceso inflacionarios explosivos e inéditos. Los signos monetarios sufrieron una extraordinaria pérdida en su capacidad de representar valor. Pero esto no fue todo: algunos países europeos salieron de la pronunciada inflación sólo para caer después en violentos procesos deflacionarios. En este contexto, era indudable que el mundo estaba cambiando, y que una teoría como la clásica que articular su exposición suponiendo constante el "valor" del dinero no está en condiciones de realizar aportes sustanciales.

Expondremos el argumento que Keynes desarrolla en el *Tract* porque allí pueden encontrarse rastros evidentes de su intento por reflejar en una teoría hasta cierto punto remozada los cambios económicos profundos que estaban teniendo lugar en la esfera

monetaria. Es precisamente esa incoherencia entre la teoría tradicional y los caracteres más relevantes de la nueva etapa histórica la que proporciona el acicate para romper amarras tempranamente con las explicaciones clásicas. Pero una cosa es detectar la incompatibilidad e incluso denunciarla, y otra distinta es articular una nueva explicación teórica completa. Para hacerlo, es necesario rastrear todas las consecuencias, las evidentes y las ocultas, de esos cambios sobre el cuerpo completo de la teoría económica. ¿Es suficiente con reemplazar una parte de la teoría o la revisión debe llegar hasta sus fundamentos? El abandono de la *teoría clásica* tuvo entonces, en el caso de Keynes, como no podía ser de otro modo, un carácter gradual. La teoría monetaria es el campo en que este alejamiento paulatino puede ser fácilmente detectado, paso a paso, porque la secuencia conformada por las tres obras publicadas regularmente cada 7 años –Tract, Treatise, General Theory– dejó evidencia escrita del proceso de metamorfosis. Intentaremos retratar esa evolución, con la ayuda del propio Keynes que, conciente y satisfecho de sus avances, se refiere explícitamente a ellos en cada obra. Los elementos dispersos se van reuniendo hasta que se decide finalmente, en la Teoría General, a emanciparse resueltamente de la ortodoxia[1].

Sin rodeos, al comienzo del *Tract* se menciona como un móvil para su intervención precisamente en esa falta de correspondencia. Argumenta que las novedosas formas que adoptaban entonces los fenómenos monetarios carecían de precedente en la historia. Esta aceleración de las transformaciones se manifiesta en un defasaje con los principios de la teoría monetaria.

> Los acontecimientos en el mundo del dinero progresan a gran velocidad; pero de ahí no se deriva que los principios cambien tan rápidamente. (Keynes 1923/1996: 17)

Se repite en la esfera monetaria la misma imputación que con la inversión y el salario: el mundo se transformó y la teoría fue incapaz de seguir sus pasos. El quiebre se ubica de nuevo en 1914. Hasta ese momento el patrón de valor había sido relativamente estable, pero a partir del estallido de la guerra la trayectoria del poder adquisitivo del dinero en las distintas naciones se internó en una zona de fuertes turbulencias.

> Las fluctuaciones en el valor del dinero desde 1914 se han dado en una escala tan amplia que, con todo lo que traen consigo, constituyen uno de los acontecimientos más sobresalientes de la historia económica del mundo moderno. La oscilación del patrón, sea oro, plata o papel, no sólo ha sido de una violencia sin precedentes sino que se ha presentado en una sociedad cuya organización económica depende, más que en ninguna época anterior, del supuesto de que el patrón de valor ha de ser moderadamente estable. (Keynes 1923/1996: 24-25)

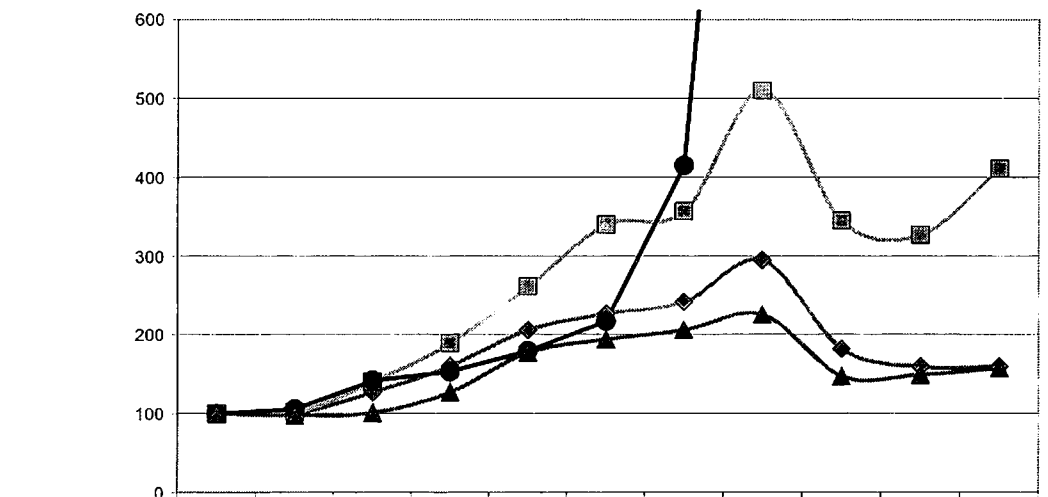
No sólo la organización económica se había acostumbrado a confiar en el valor de la moneda, sino que además, la teoría se construyó como un fiel reflejo de esta estabilidad real del patrón de precios[2]. La inmovilidad del nivel general de precios –la inversa del poder adquisitivo del dinero- era, no obstante, un supuesto *razonable* hasta aquel momento; pero los acontecimientos recientes encargaron de astillar esa imagen. Es cierto que –en su Segundo Tratado– la teoría clásica se proponía desentrañar las causas y consecuencias de los cambios en los precios. Estas explicaciones se introducían de

[1] Recién en la Sección V evaluaremos cuán hondo penetra esa ruptura.

[2] En la Sección II. Capítulo 3mostramos cómo en los *Principles of Economics,* el Primer Tratado de la *teoría clásica,* Marshall introducía la estabilidad del poder adquisitivo del dinero a manera de supuesto.

separadamente en relación al cuerpo principal de la teoría, *justamente* porque las fuertes desvalorizaciones y re valuaciones eran sólo excepcionales. Pero la historia monetaria de la Europa de posguerra convirtió a estas violentas fluctuaciones en la norma. La tabla reproducida en el *Tract* es elocuente.

Gráfico 4. Indice de precios mayoristas en distintos países (1913 - 1923)
(media mensual, base 1913=100)



	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923
Reino Unido	100	100	127	160	206	227	242	295	182	159	159
Francia	100	102	140	189	262	340	357	510	345	327	411
Alemania	100	106	142	153	179	217	415	1486	1911	34182	765000
Estados Unidos	100	98	101	127	177	194	206	226	147	149	157

Fuente: (Keynes 1923/1996: 26)

Hasta 1915 el crecimiento no había superado el 40%, de ahí en adelante la inflación se desboca. El caso extremo es la hiperinflación alemana de posguerra, pero en todas las potencias las fluctuaciones son violentas. ¿A qué atribuir este nuevo comportamiento de los precios? El cambio de mayor relevancia en términos del funcionamiento concreto del *sistema monetario* fue para los observadores de la época, sin lugar a dudas, el *quiebre del patrón oro* a escala mundial. Con el comienzo de la guerra los países se vieron obligados a abandonar la convertibilidad de sus monedas por oro y dejando flotar el valor de su moneda con respecto al resto. La *teoría clásica* estaba construida para un mundo que funcionaba –exceptuando situaciones extraordinarias- bajo la norma del patrón oro.

> La mayoría de los tratados académicos sobre teoría monetaria se han basado tan firmemente, hasta hace poco, en el supuesto de un régimen de patrón oro, que es necesario adaptarlos al presente régimen de patrones de papel mutuamente inconvertibles. (Keynes 1923/1996: 91)

No era la primera vez que en Inglaterra –centro mundial de las finanzas- se interrumpía la convertibilidad de la libra[1]. La historia monetaria de Europa durante el siglo XIX y,

[1] En su precursor ensayo Bagehot confiaba en que la preponderancia de Londres sería eterna, tal como lo era en 1871: "Probablemente Londres conservará esta preeminencia, porque es una supremacía natural. El número de letras comerciales giradas sobre Londres sobrepasa en forma incalculable a las giradas sobre

por tanto, de Inglaterra no careció de sobresaltos. Acontecimientos como las guerras napoleónicas habían obligado a suspender la convertibilidad de la libra con el oro durante el extenso período que va de 1797 a 1821. En ese último año, entró en vigencia la *Resumptiom Act* de 1819 que obligó al Banco de Inglaterra a entregar oro a una paridad fija sin límite a cambio de las libras circulantes. Pero pronto el sistema volvería a mostrar su debilidad. En 1825 se produjo un estado de pánico, con una gran caída de las reservas del Banco, que finalmente resultó sólo un sobresalto; la convertibilidad peligró pero el tropiezo pudo sobrellevarse a través de una política generosa de préstamos a los bancos y capitalistas en apuros ((Bagehot 1873/1968: 40). Era sólo una advertencia. El Banco de Inglaterra reaccionaba del mismo modo para sofocar cada crisis financiera y comercial que se presentaba, emitiendo más de la cuenta y virtiendo a la circulación una masa de billetes sin respaldo de oro en las reservas.

En 1844 la *Bank Charter Act* viene a ordenar esta situación, estableciendo reglas firmes que el Banco de Inglaterra debía cumplir estrictamente[1]. Limita a un monto total de 14 millones la cantidad de libras que pueden emitirse más allá de las reservas de oro. Pero las "corridas" bancarias que se sucedieron cada aproximadamente 10 años, acompañando los ciclos del comercio, forzaron en 1847, 1857 y 1866 al Banco de Inglaterra a responder a los vertiginosos retiros con nuevas emisiones de billetes. Una y otra vez, para proteger al sistema bancario, debió violarse la ley de 1844.

Tal como sostienen Keynes, la discusión entre los economistas acompañó el vaivén de los fenómenos bancarios. Cada vez que una tormenta monetaria arrasaba Inglaterra, el debate entre los teóricos de la moneda se desataba nuevamente: aproximadamente entre 1800 y 1810, tuvo lugar la denominada *Bullion Controversy* en la que participaron, entre otros, Ricardo y Thornton. En la década de 1830, también en un contexto de dificultades monetarias se desarrolla el debate entre las llamadas Banking y Currency Schools[2].

En 1919, al terminar la Primera Guerra, Inglaterra se vio obligada a desvincularse oficialmente del patrón oro insostenible con la ausencia de reservas metálicas. Se inicia entonces una nueva y feroz controversia acerca de la conveniencia del regreso a la paridad de 4,86 libras la onza que regía en la preguerra[3]. Finalmente, en mayo de 1925

---

cualquiera otra ciudad europea; Londres es el sitio que recibe mayor número que cualquier otro lugar y el que las paga en mayor cuantía; por lo tanto, es la verdadera 'cámara de compensación' [...] En consecuencia, la seguridad de todo nuestro sistema de crédito depende del Banco de Inglaterra. Del buen criterio de los directores de esa sociedad anónima única depende que *Inglaterra sea solvente o insolvente*. Esto puede parecer exagerado, pero no es así. Todos los bancos dependen del Banco de Inglaterra y todos los comerciantes dependen de algún banquero" (Bagehot 1873/1968: 42-43). Para su sorpresa, sería Wall Street y no París –el anterior candidato– el centro financiero llamado a reemplazar a Lombard Street en menos de medio siglo.

[1] Para disciplinar al Banco se lo separa en dos deptartamentos: el de emisión y el estrictamente bancario. De este modo se esperaba que los problemas de créditos no gatillaran automáticamente un aumento del circulante por encima de las reservas.

[2] Currency School fue el nombre con el que se conoció a los partidarios de la ortodoxia ricardiana. Lord Overstone y G.W. Norman fueron sus representantes más aguerridos: según el *currency principle* la teoría cuantitativa regía plenamente tanto para la determinación del poder adquisitivo del dinero como en la explicación de los flujos internacionales de oro. La Banking School, representada por T. Cooke y J. Fullarton rechazaban la vieja teoría cuantitativa. Fueron precursores de muchos de los teóricos posteriores que (como Keynes) consideraron también la función del dinero como tesoro (una de las más lúcidas reconstrucciones del debate se encuentra en Itoh and Lapavitsas 1999: Capítulo 1)

[3] Keynes era un ferviente opositor de la vuelta al oro, tal como expresa en sus "Consecuencias económicas de Mr. Churchill" de 1925. Denuncia allí que un aumento del valor de la libra en un 10% que

se consuma el retorno al patrón oro –al que Keynes se opone abiertamente. Muchos de los inconvenientes de la economía británica se atribuyeron luego a la sobrevaluación de la libra que implicó la maniobra. Pero el apasionado debate sobre las ventajas y desventajas del patrón oro se terminó definitivamente en Inglaterra cuando en 1931 la crisis mundial obligó al gobierno a devaluar la libra nuevamente, abandonando la paridad oficial. Fue la última vez que debió hacerlo. Inglaterra no retornaría nunca más a la convertibilidad entre la libra y el oro. El patrón oro había muerto de muerte natural.

5.2. El oro y el valor del dinero.

La teoría clásica establecía en su Primer Tratado el supuesto del poder adquisitivo del dinero constante. Keynes reconoce que este supuesto no era de ninguna manera heroico o ilícito. En su momento encontraba respaldo en la realidad de su época. Pero ese supuesto no puede encontrar ningún lugar en el *Tract,* obra en la que se propone explicar las causas –y consecuencias- de las acusadas fluctuaciones que sufre el poder adquisitivo del dinero. Su "método" lo fuerza no sólo a reflejar la nueva realidad, sino también a mostrar cuáles fueron las circunstancias que se modificaron en la economía cuyo resultado fueron esas marcadas oscilaciones, inéditas hasta entonces.

Adelantando nuestras conclusiones, podríamos interpretar las innovaciones que Keynes vuelca en el *Tract* –que son varias- como otros tantos intentos de reformular la teoría monetaria prescindiendo del oro o, más bien, considerando el caso del patrón oro como uno de los posibles en una explicación más general de los fenómenos del dinero[1]. Sin embargo, a cada paso, se percibe tanto en el modo de expresión y en la naturaleza de sus explicaciones la inspiración esencialmente clásica de cuya influencia no se había aun liberado por completo. El *Tract* será también el primer intento de romper la dualidad entre la teoría del dinero del Primer y Segundo tratado, es decir, salirse del *cascarón* ricardiano – marginalista de la *teoría clásica.*

Durante cerca de un siglo completo -desde 1826 hasta el estallido de la guerra- se había observado una relativa estabilidad en el poder adquisitivo del dinero. Los precios presentaron variaciones no más amplias que los 30 puntos. Sobre esa base el dinero mercancía, es decir, el oro –o el papel moneda convertible por oro que lo suplantaba en sus funciones circulatorias– fue construyendo su buena reputación. Este largo período de paz monetaria introdujo al dinero–mercancía y al supuesto de la estabilidad de los precios en las explicaciones teóricas. No era necesarios tomar al patrón oro como uno de los posibles sistemas monetarios. Por el contrario, la convertibilidad era la norma y su abandono un simple accidente. La *teoría clásica del dinero* convirtió a la circulación directa del oro o de billetes libremente convertibles en el caso *general*, pero la historia demostraría que se trataba en realidad de un *caso particular*, una mera "posibilidad" condicionada por circunstancias particulares que era necesario identificar.

---

pretendía realizar el gobierno, terminaría descargando las penurias del ajuste sobre los trabajadores: "La respuesta ortodoxa consiste en echarle la culpa al obrero, por trabajar demasiado poco y ganar demasiado" (Keynes 1925/1997d: 25)

[1] La *teoría clásica* (en sentido de Keynes) pero también la keynesiana carecen de una distinción conceptual entre la categoría *dinero* y la categoría *moneda*. Aunque creemos que esa separación es fundamental para comprender la génesis del dinero, sus formas y funciones, en la exposición que sigue nos subordinaremos a la terminología de Keynes y los clásicos. Como en otros casos, si no lo hiciéramos, agregaríamos un factor adicional de confusión. De esta forma las palabras "dinero" y "moneda" serán empleadas en sinónimos.

> Puede ser que el metal *oro* no posea todas las ventajas teóricas de un patrón regulado artificialmente, pero no se le había podido manipular y había demostrado ser confiable en la práctica (Keynes 1923/1996: 35)

Esta confianza práctica se fosilizó en la ciencia convirtiéndose en un supuesto de la teoría. En el Primer Tratado de la *teoría clásica* el rol del dinero era siempre representado por una mercancía cualquiera, en general el oro[1]. El dinero, al estar personificado por el oro, comenzaba teniendo la utilidad que derivaba de sus cualidades útiles. El dinero característico del Primer Tratado entraba a la circulación con su propio "valor intrínseco" según su propio precio normal establecido por su costo de producción.

Se planteaba así una contradicción: el dinero como tal no parecía tener más utilidad que la derivada de su poder de compra, sin embargo el oro tenía utilidad en sí mismo y "valor intrínseco". El dinero funcionaba sólo como *standard of value*, pero no era demandado ni siquiera como *medio de circulación*. Esta contradicción se pasaba por alto en el Primer Tratado, pero era resuelta cuando en Segundo Tratado –y no antes-, la *teoría clásica* se interesaba por la determinación de la cantidad de dinero efectivamente circulante. Tropezaba con el problema de la "doble utilidad" del oro–dinero, porque de un lado se lo demandaba como oro para sus usos directos para la producción y el consumo en tanto metal precioso, pero por otro lado se lo necesitaba específicamente en su papel de dinero, como medio de cambio para realizar todas transacciones.

Keynes señala que la caída de la convertibilidad permite a la teoría despojarse del incómodo lastre de la doble utilidad del dinero–mercancía. La historia deja que la teoría monetaria se deshaga de esta contradicción genética que perturbaba a la *teoría clásica* y que probablemente contribuyó sin duda a separar sus explicaciones en los dos Tratados. Con la caída del patrón oro, una nueva teoría monetaria se verá relevada de establecer como su punto de partida al dinero–mercancía para luego mostrar que el oro puede ser "sustituido" en la circulación por papeles sin valor y considerar finalmente la posibilidad de que el papel moneda no necesite para circular el tutelaje del oro. En el *Tract* Keynes no se refiere todavía a las contradicciones de sus antecesores, sino sólo a complicaciones con las que choca la teoría.

> La teoría parte del hecho de que el dinero como tal no tiene utilidad, salvo la que se deriva de su valor de cambio, es decir, de la utilidad de las cosas que puede comprar. Los artículos valiosos distintos del dinero tienen utilidad por sí mismos [...] Si un artículo se emplea como dinero, por ejemplo el oro, que tiene en sí mismo utilidad para otros propósitos además de su uso como moneda, la afirmación estricta de la teoría no varía fundamentalmente, pero se hace algo complicada. En las circunstancias presentes podemos hacer caso omiso de dicha complicación. Un papel moneda no tiene utilidad en sí mismo y carece de todo valor a excepción del poder de compra que tiene como dinero (Keynes 1923/1996: 92)

A diferencia de las exposiciones habituales, la de Keynes no parte del dinero-mercancía, el oro, sino que es más general y pretende incluir la circulación del oro como un caso

[1] Esto ocurría en los *Principles of Economics* de Marshall, en los *Principles of Political Economy and Taxation* de Ricardo y en los Élements de Walras (ver supra Sección II. Capítulo 3)

particular[1]. Este enfoque es completamente nuevo. Por el momento el primer paso en que el dinero tiene utilidad por sí mismo puede saltearse.

La demanda de dinero ocupa un rol preponderante en la determinación del poder adquisitivo del dinero. Pero el dinero de papel tiene ahora sólo *utilidad indirecta*, ya no tiene "valor intrínseco", sino únicamente "poder adquisitivo". Su demanda se origina únicamente en la necesidad de realizar las operaciones de compraventa, no por su uso en la producción y el consumo.

En su Segundo Tratado la *teoría clásica* vinculaba la cantidad de dinero circulante con su poder de compra a través de la teoría cuantitativa. En el *Tract* Keynes todavía adhiere a ella, aunque veremos que lo hace con ciertos matices. La versión de Cambridge de la teoría cuantitativa –formulada por Marshall y luego difundida por Pigou-, suponía un nivel de producción dado y afirmaba que los hábitos y costumbres del público establecían una proporción también fija de ese ingreso que se había de mantener en forma de efectivo[2]. Una vez que la *teoría clásica* penetra en las formas circulatorias realmente existentes, abandonando el mundo idílico del Primer Tratado, se veía forzada a reemplazar el oro por papel inconvertible. Convertía a la teoría cuantitativa en su explicación para los cambios en el nivel general de los precios (y en el poder adquisitivo del dinero). En la formulación más sencilla esta teoría afirma que si se duplica la cantidad de dinero, su poder adquisitivo se reducirá a la mitad. Con los dos supuestos complementarios sobre el pleno empleo –o el nivel constate de producción en términos reales, que es para el caso equivalente– y de los hábitos circulatorios invariables, el nivel de precios debe ser proporcional a la cantidad de dinero. La teoría cuantitativa es todavía una referencia válida para Keynes.

> [L]a teoría cuantitativa del dinero sostiene que la cantidad de efectivo que la comunidad requiere *suponiendo ciertas costumbres establecidas en los negocios y en la banca,* y suponiendo también una determinada distribución de la riqueza, depende del nivel de precios. Es insensato negar la verdad de esto, propiamente explicada y matizada. La teoría infiere aquí que el *valor real agregado* de todo el papel moneda en circulación permanece más o menos constante independientemente del *numero de unidades* que circulen, siempre que los hábitos y la prosperidad de la gente no cambien –es decir, que la comunidad retiene en la forma de efectivo el control sobre una cantidad de riqueza real aproximadamente constante, lo que es lo mismo que afirmar que la cantidad total de dinero en circulación posee un poder adquisitivo virtualmente fijo. (Keynes 1923/1996: 64; subrayado en el original)

Al deshacerse del oro en la explicación, convierte a la teoría cuantitativa en la única explicación de los precios en dinero, disolviendo así la inconsistencia, o más bien, rompiendo amarras con el dinero de valor intrínseco del Primer Tratado. Al formular la explicación en términos "reales" la teoría se simplifica. Como el valor real de la riqueza –la cantidad de transacciones que el público realiza en términos reales- se mantiene fija,

---

[1] Lo que Keynes –que está intentando escribir nuevamente el Segundo Tratado– aun no se pregunta ni intenta resolver, es el problema recíproco que este "dinero sin valor ni utilidad" ocasiona en el Primer Tratado. De hecho, el recurso del dinero–mercancía ya sea en la versión marshalliana o walrasiana cumple un papel esencial para la exposición completa de la teoría del valor. No es tan sencillo, en cambio, introducir *desde el comienzo* al papel moneda. Sólo en la Teoría General Keynes examinará las repercusiones sobre la teoría del valor y la distribución, e intentará exponer todo el sistema sin recurrir al oro (ver más adelante Sección IV)

[2] Analizamos extensamente el supuesto clásico de la producción fija (ver arriba Sección II. 2.6).

el valor real del papel moneda tampoco cambia, siempre y cuando no se modifique la proporción de esa riqueza real que desea mantener en efectivo[1]. Si aumenta la cantidad de billetes, caerá el valor real unitario de cada billete y el precio de una unidad real de riqueza; la proporción en términos reales se mantiene constante. Esta es la última palabra de la teoría clásica en su Segundo Tratado acerca de la explicación del poder adquisitivo del dinero sin valor, es decir, del papel moneda inconvertible. El Keynes del *Tract* aun comparte esta teoría, aunque promete *matizarla y explicarla.* Veamos los resultados.

La teoría cuantitativa puede expresarse mediante una simple fórmula. Si *k* representa el poder de compra que el público desea conservar medido en unidades de consumo real, *n* la cantidad de billetes u otras formas de circulante y *p* el precio de cada unidad de consumo, entonces en cada período

$$n = p.k$$

Según esta ecuación, cuando el poder adquisitivo "real" que el público quiere mantener permanece constante, los precios y la cantidad de dinero deben moverse en idéntica proporción. En efecto, si se postula que el valor de k –la demanda real de dinero como proporción de la riqueza real– está fundado en costumbres inamovibles, la teoría cuantitativa se convierte en la base de la explicación clásica según la cual los precios dependen sólo –o primordialmente- de la cantidad de dinero. La teoría puede ampliarse para incluir el sistema bancario: k' representa las unidades de consumo que los individuos conservan en sus cuentas bancarias y r la proporción de sus depósitos que el banco conserva en efectivo (el encaje). La ecuación modificada será

$$n = p\,(k + rk')^{2}$$

La teoría cuantitativa en su versión más simple supone que si el Gobierno duplica la cantidad de dinero, los precios se duplicarán: el gobierno se apropia así de una porción del ingreso mediante la emisión. El Estado puede recaudar el llamado "impuesto inflacionario" sin límite aparente, ya que con sólo lanzar billetes a la circulación se queda con una masa de recursos, aun cuando según esta teoría cada billete tendrá luego un valor real menor[3].

Keynes no acepta en el Tract las premisas de la teoría cuantitativa clásica. La expresión más simple ($n=k.p$), al suponer que k es constante, como hace habitualmente la *teoría*

---

[1] Al igual que Marshall, y como revelaban las estadísticas, Keynes suponía que la proporción entre circulante e ingreso nacional que desea el público sostener en épocas normales va de un décimo a un quinceavo del total.

[2] A. Pigou en su artículo "The Value of Money"(1917), intentaba ofrecer una versión más sofisticada que la de Fisher de la teoría cuantitativa, una instrumento "fool-proof". Consideraba como dinero sólo a los billetes de curso legal, y establecía la relación más simple entre el valor o precio de una unidad de dinero y la cantidad de unidades disponibles, de manera que $P = \frac{kR}{M}$. Las otras variables se suponían dadas: k, la proporción de recursos que se desea mantener en dinero y R el total de recursos expresados en términos de trigo (Pigou 1917: 42). Introducía también la demanda de dinero del sistema bancario con un recurso parecido al que emplea Keynes.

[3] La recaudación del impuesto inflacionario es una de la causas de la sobre emisión: "mediante el proceso de emitir los billetes adicionales el gobierno ha obtenido de los ciudadanos una cantidad de recursos [...] con la misma eficacia que si hubiera recaudado esa suma mediante impuestos." (Keynes 1923/1996: 64)

clásica, supone que la elasticidad de la demanda de dinero es igual a uno. Aunque el valor real del dinero caiga cuando aumenta la emisión, el público desea siempre conservar la misma proporción de su riqueza en efectivo. Sin embargo esto no es, según Keynes, lo que efectivamente ocurre; la elasticidad de la demanda de dinero con respecto al precio no puede suponerse unitaria. Es así que la *teoría cuantitativa clásica* con el supuesto de la velocidad ingreso fija se convierte en un instrumento no apto para explicar la historia reciente de inflación y deflación galopantes.

> [L]as autoridades emisoras suelen quejarse de la injusta y anómala circunstancia de que los billetes pierden valor en proporción *mayor* al incremento de su volumen. No hay tal cosa; lo que ocurre es meramente el resultado del único método por el que los ciudadanos pueden eludir una carga aplastadora; ellos descubren por sí mismos, antes que los financieros, que la ley de la elasticidad unitaria de su demanda de dinero puede esquivarse. (Keynes 1923/1996: 68)

La *teoría clásica* suponía que la elasticidad de demanda de dinero es igual a uno. Afirmar esto es equivalente a afirmar que la cantidad de dinero no afecta la voluntad o los hábitos del público. Este supuesto se choca con la realidad. Lo cierto es que el público sí reacciona ante los cambios en la cantidad de dinero modificando k, es decir, la proporción de ingreso real que desea guardar bajo la forma de efectivo. Keynes no es el primero en evaluar la posibilidad de que k cambie. Sin embargo, lo que otros habían previsto tímidamente, debe ahora desarrollarse para explicar los cambios en la esfera monetaria.

> [A]unque los economistas han descrito estos fenómenos a veces en términos de un aumento en la velocidad de circulación debido a la pérdida de confianza en la moneda, creo que no hay muchos pasajes en la bibliografía económica que analicen el asunto con claridad. (Keynes 1923/1996: 67)

Keynes comienza su alejamiento de la *teoría clásica del dinero*. Bajo los supuestos clásicos la demanda de dinero se consideraba siempre como el equivalente a una proporción fija del ingreso real –elasticidad unitaria de la demanda de poder de compra con respecto al poder adquisitivo. Los partidarios de la teoría cuantitativa argumentaban que los aumentos de n se reflejan necesariamente en aumentos de p, porque suponían que k, r y k' eran constantes y no dependían de las circunstancias, menos aun de la cantidad de dinero.

> La teoría a menudo se ha explicado con el supuesto adiciona de que un *mero* cambio en la cantidad de dinero no puede afectar k, r y k' – es decir, en términos matemáticos, que n es una *variable independiente* con respecto a esas cantidades. Se seguiría de ello que una duplicación arbitraria de n, que en sí misma se supone que no afecta k, r y k', debe tener como consecuencia elevar p al doble de lo que hubiera sido en caso contrario. A menudo la teoría cuantitativa se expone así, o en forma parecida (Keynes 1923/1996: 95)

Estos supuestos son los llevan a relacionar mecánicamente n con p. Keynes acepta la teoría cuantitativa y no dispone aun de nuevos desarrollos con los que reemplazarla pero, sin embargo, modifica los supuestos sobre las variables que intervienen con el propósito de convertirla en un instrumento apto para explicar los nuevos fenómenos monetarios. La teoría cuantitativa tradicional es impotente para explicar las variaciones reales y efectivas en el poder adquisitivo del dinero y en los precios. En realidad, hay elementos suficientes para refutarla: se observa en la práctica que cuando cambia la

cantidad de dinero emitido por el estado, *n*, el nivel de precios, *p*, no se modifica proporcionalmente. Los efectos de los cambios en n sobre los precios pueden no ser plenos. La ruptura de Keynes no es definitiva: se limita a matizar la ecuación cuantitativa. Si se observa únicamente su versión de la teoría cuantitativa, parece que ha sido sólo ligeramente modificada. La innovación no está en la ecuación sino en las relaciones de causalidad que establece, que lo alejan de la teoría monetaria clásica. Pero los efectos de estas modificaciones en apariencia menores, se amplifican cuando se los observa en la perspectiva de la evolución de su pensamiento. Esta –por el momento– leve reformulación es capaz de abrir un novedoso camino teórico que Keynes recorrerá en la siguiente década. El breve pasaje que reproducimos a continuación marca claramente ese quiebre.

> En la vida real un cambio en n puede tener una reacción tanto en k, k' como en r. (Keynes 1923/1996: 95)

Veamos sus resultados. La teoría cuantitativa clásica podía leerse como una representación del mercado de dinero. En la versión simple de Keynes ($n=p.k$), m es la oferta de dinero, y k la demanda de dinero en términos reales. El precio que equilibra la oferta con la demanda es p. Cuando, como era usual, la demanda real se considera fija, porque el ingreso y la producción reales están fijos y los hábitos también, todo aumento en la oferta de dinero se refleja directamente en los precios. Pero Keynes agrega complejidad a los efectos de un cambio en la oferta de dinero. En primer lugar la demanda de dinero toma dos formas: dinero en efectivo k y depósitos bancarios k'. En segundo lugar, además de la voluntad del público que se refleja en k y k', interviene la política bancaria que decide la proporción entre depósitos y reservas r.

Ahora los incrementos en la cantidad de dinero producen *directamente* un incremento proporcional en los precios, sino que se admiten reacciones diversas en los hábitos monetarios del público (k, k') y también en las decisiones de los bancos (y eventualmente del Estado si tiene injerencia en el *encaje*). Así, cuando aumenta n se modificarán seguramente k, k' y r, distorsionando el efecto sobre los precios. El efecto es devastador, por lo menos sobre la versión más corriente de la teoría cuantitativa, porque cuando cambia la cantidad de dinero los precios no reccionan directa y proporcionalmente, sino que es necesario analizar los distintos elementos que intervienen en la demanda de dinero y sus cambios.

La subordinación de Keynes a la teoría cuantitativa, si bien se extingue en el corto plazo, es todavía fuerte en un período –analítico– más prolongado. Probablemente los valores iniciales de las variables vuelvan a sus niveles habituales luego de transcurrido un lapso de tiempo; en el "largo plazo". Pero esta circunstancia no es relevante, porque mientras tanto los precios subieron. Si el objetivo de la teoría es explicar la inflación y deflación, los efectos de los cambios en la cantidad de dinero que importan son los que ocurren en el "corto plazo".

> Ahora bien, 'en el largo plazo' ello es probablemente cierto [...] pero este *largo plazo* es una guía confusa para la coyuntura. En el *largo plazo* estamos todos muertos. Los economistas se plantean una tarea demasiado fácil, y demasiado inútil, si en cada tormenta lo único que nos dicen es que cuando pasa el temporal el océano está otra vez tranquilo (Pigou 1917: 95)

El célebre párrafo amerita un breve comentario, porque de aquí en adelante la mayoría de las reflexiones de Keynes se van a enfocar en los fenómenos de corto plazo, así considerado. El largo plazo "analítico" de Marshall fue planteado en realidad como una herramienta para evaluar abstractamente una estado de cosas futuro que, como él mismo admite, nunca llegará a concretarse. En el marco de su teoría de los precios –donde fue introducida la distinción– puede separarse el momento actual, con su precio *accidental de mercado*, del precio "normal" o tendencial. En realidad, el único precio realmente observable es el de mercado; pero es el de menor relevancia teórica: decir que el estado instantáneo de la oferta y la demanda determina el precio es una perogrullada que no requiere de la teoría económica. El precio normal, en cambio, introduce elementos no observables directamente para dar cuenta del fenómeno. Cuando Keynes se limita al corto plazo tampoco sostiene que la teoría debe describir exactamente todos los factores accidentales "de mercado", sino que está asumiendo que existen dos "momentos analíticos". Los ajustes en uno y en otro son distintos: habrá que señalar sus diferencias. En este caso, los deseos guardar efectivo se convierten en factores variables y por tanto explicables, mientras la acción de las "costumbres" bancarias, monetarias, de pagos, etc. se convierten en un factores fijos "en el largo plazo".

En suma, esta nueva versión de la teoría cuantitativa, o más bien, esta novedosa interpretación causal, contiene una serie de innovaciones, que enumeramos a continuación, según la variable a la que se refieren.

Oferta de dinero: con la caída del patrón oro está fijada por la autoridad monetaria, es una verdadera oferta de dinero "exógena" determinada por el Gobierno: *n*. No depende de la afluencia de oro del exterior, de la balanza comercial, de la productividad de las minas, etc. Todos aspectos que habían sido considerados como fundamentales –y con razón- por la *teoría clásica.*

Demanda de dinero: No tiene elasticidad constante, sino que depende de un complejo de decisiones

i. del público en tanto decide ampliar o reducir la cantidad real de dinero que desea conservar en los bancos y en efectivo: *k y k'*.
ii. de los bancos (o el gobierno) que determinan el encaje: *r*.

Según Keynes, los principales hechos monetarios modernos pueden explicarse con este instrumento más sofisticado. Pero además, como veremos, esta teoría cuantitativa *más general* permite establecer las diferencias entre el sistema anterior de patrón oro y el nuevo de monedas mutuamente inconvertibles. La política de estabilización de la moneda toma una fisonomía muy definida, pero no por ello menos novedosa.

> La moraleja de esta argumentación [...] es que el nivel de precios no es algo misterioso, sino que está gobernado por unas pocas influencias definidas y analizables. Dos de ellas, n y r están (o deberían estar) bajo el control directo del banco central. La tercera, o sea k y k' no se pueden controlar directamente y depende del humor del público y del mundo de los negocios. La estabilización del nivel de precios, no sólo en el largo plazo sino también para evitar fluctuaciones cíclicas, estriba en parte en ejercer una influencia estabilizadora sobre k y k', y en la medida en que ello fracase o resulte impracticable, en variar deliberadamente n y r de manera que se *compense* el movimiento de k y k' (Keynes 1923/1996: 98)

En el *Tract,* uno de los principales objetivos del gobierno, por múltiples razones, consiste en garantizar la estabilidad del poder adquisitivo del dinero. En realidad, bajo el régimen de patrón oro lograr la estabilidad de los precios mediante la acción conciente del gobierno no era completamente viable. Paradójicamente, comienza a serlo a partir de su derrumbe. La consolidación de una banca central permitirá regular convenientemente el nivel de reservas.

> [N]uestro análisis sugiere que el primer deber de las autoridades del banco central y las monetarias es asegurarse de que tienen un control firme sobre n y r. [...] bajo el patrón oro n no está siempre controlada, puesto que depende de las fuerzas no reguladas que determinan la oferta y la demanda mundial de oro. Y sin un sistema de banco central r no podrá ser manejada adecuadamente porque será determinada por las decisiones no coordinadas de numerosos bancos distintos. (Keynes 1923/1996: 99)

Bajo un régimen inconvertible, a través de la regulación de los encajes y de la cantidad de dinero el Estado puede compensar las modificaciones no controlables de la demanda de dinero en efectivo (k) y de depósitos (k') que dependen de la voluntad del público.

Antes de regresar a las consideraciones históricas, que ganan una nueva perspectiva con estas innovaciones teóricas, vale la pena resaltar un aspecto crucial que está implícito en todo el enfoque. Keynes no sólo sigue preso de la teoría cuantitativa –si bien modificada- sino que no ha podido desembarazarse aun del supuesto del nivel de producción dado (es decir, en el extremo, del pleno empleo permanente). Con la versión no bancaria de la teoría cuantitativa se nos manifiesta claramente este supuesto implícito. Cuando se modifica la cantidad de dinero *n*, en la versión extrema de la teoría cuantitativa clásica, se modifican en igual medida los precios *p* porque la demanda de dinero real k está fija. Si la demanda real de dinero en unidades de consumo no varía es porque la producción, el ingreso y el empleo no varían tampoco[1]. En la versión de Keynes, *k* no es más fija. Pero si cambia no es porque el producto físico haya crecido o se haya reducido, sino porque el público modificó la proporción de ese producto fijo que desea mantener en forma de dinero. En cualquier caso, si los aumentos de *n* influyen sobre *k* es porque los tenedores de dinero cambian su actitud, no porque el producto aumenta. Tal como ocurría en la teoría clásica, los aumentos del producto y la ocupación no son nunca considerados como fenómenos de corto plazo.

5.3. El ocaso del patrón oro.

Keynes nos debe una explicación: cuál es la causa de la caída del patrón oro, que tantas consecuencias trajo sobre la teoría monetaria y que abrió nuevos caminos para la gestión conciente del dinero por parte del Estado. Antes de pasar a este punto, debemos considerar otro aspecto del problema que Keynes no descuida: la determinación de los cambios entre monedas y su relación con el comercio.

> [C]uando las monedas del mundo estaban casi todas bajo un patrón oro, su valor relativo (es decir, los cambios) dependía de la cantidad real de oro representada por cada unidad de ella, con pequeños ajustes debidos al costo de transferir el metal de un sitio a otro. (Keynes 1923/1996: 100)

[1] Podría introducirse un complejo supuesto según el cual el producto aumenta en la misma proporción en que disminuye la parte de ese ingreso que desea mantenerse en efectivo, con el resultado de que k queda en el mismo nivel que antes. Esta extraña correspondencia no es sostenida por ningún clásico.

Según la teoría clásica la distribución del oro a escala mundial se regía también por la teoría cuantitativa[1]. Keynes retoma en su explicación la teoría –de antigua procedencia- precio-especie-flujo. En la famosa formulación de Hume el mecanismo actuaba "directamente" sobre los precios y luego sobre el precio relativo de exportaciones e importaciones. Keynes la resume la explicación del siguiente modo.

> Conocemos la cadena causal a lo largo de la cual lograba sus resultados el método de la preguerra. Si el oro fluía desde las reservas centrales del país, *ello alteraba la política de descuento y la creación de crédito*, afectando así la demanda –y por tanto el precio- de la clase de bienes más sensible a las mayores facilidades crediticias, y gradualmente, por medio del precio de esas mercancías, ello extendía su influencia al precio de todos los bienes, incluso los que entran en el comercio internacional. Finalmente, al nuevo nivel de precios los bienes extranjeros empezaban a resultar caros en el país y los artículos locales pasaban a ser baratos en el extranjero, y entonces el desequilibrio adverso era corregido. Pero este proceso podía demorar varios meses (Keynes 1923/1996: 173; subrayado AK)

Bajo el patrón oro regía un sistema de tipos de cambio fijos –anclado en el oro. Cuando por algún motivo se alteraba la cantidad de oro presente en el país, los precios internos se ajustaban a la nueva circunstancias y el comercio exterior aseguraba que el oro retornara a su nivel de equilibrio. Bajo este sistema los cambios eran estables, pero los precios fluctuaban con los caprichos del oro.

> Antes de la guerra, cuando casi el mundo entero estaba regido por el patrón oro, todos habíamos optado por la estabilidad de los cambios frente a la de los precios, y estábamos dispuestos a someternos a las consecuencias sociales del cambio en el nivel de precios, debido a causas completamente fuera de nuestro control y vinculados, por ejemplo, al descubrimiento de nuevas minas de oro en otros países o al cambio en la política bancaria en el exterior. Pero nos sometimos en parte porque no nos atrevimos a confiar en una política menos automática (aunque más racional) y en parte porque *en la práctica las fluctuaciones de precios que experimentamos fueron moderadas.* (Keynes 1923/1996: 169; énfasis AK)

Pero no fueron los temores asociados a una mayor intervención del estado los que provocaron la fidelidad al patrón oro. Si el sistema se mantuvo durante tanto tiempo, se debió principalmente a que los precios se mantuvieron también estables. Durante el siglo XIX las oscilaciones fueron poco significativas. Vemos a Keynes nuevamente preocupado por las causas económicas profundas que guían los cambios de la política de los gobiernos. Se niega a atribuir las decisiones sobre el sistema monetario al capricho de los estadistas, ni siquiera a las presiones concretas del poder o la costumbre.

> Sin embargo, aún así, creo que ni el interés de los comerciantes ni la pasión ancestral por el metal sólidos hubieran sido suficientes para preservar la dinastía del oro, de no haber sido por otra circunstancia semiaccidental. Ocurrió que durante muchos años el oro había proporcionado no sólo un tipo de de cambio estable sino también, en su

[1] El informe Cunliffe, que Keynes critica, clama por la vuelta del patrón oro, sobre esta base: "There was therefore an automatic machinery by which the volume of purchasing power in this country was continuously adjusted to world prices of commodities in general. Domestic prices were automatically regulated so as to prevent excessive imports; and the creation of banking credit was so controlled that banking could be safely permitted a freedom from State interference which would not have been possible under a less rigid currency system." (citado en Ford 1962: 5)

> conjunto, un nivel de precios también estable. De hecho la opción entre cambios estables y precios estables nunca se había presentado como un punzante dilema. (Keynes 1923/1996: 172)

Sigue entonces la enumeración de los hechos *fortuitos* que aseguraron durante un período tan prolongado la estabilidad del nivel de precios bajo el patrón oro. Según la versión más sencilla de la teoría ($n = p.k$), los precios estarán fijos siempre que la oferta de dinero se mueva en la misma dirección y al mismo ritmo de la demanda de efectivo.

> El gran éxito del oro en mantener su valor estable en el mundo cambiante del siglo XIX fue sin duda algo notable [...] Pero después de los descubrimientos de Australia y California empezó a depreciarse peligrosamente, y antes de la explotación de las minas sudafricanas comenzó a apreciarse peligrosamente. Pero en ambos casos rehizo y conservó su reputación. (Keynes 1923/1996: 176)

El accidente fortuito que sostuvo la estabilidad de los precios a lo largo del siglo XIX se reduce a una particular correspondencia: la cantidad de oro a escala mundial creció a un ritmo más o menos parejo con respecto al crecimiento de la economía en su conjunto, así n aumentaba al mismo paso que k los precios se mantendrán relativamente fijos[1]. Esta relación virtuosa se sostuvo, a su vez, en la modalidad específica del desarrollo capitalista durante aquella época: "el progreso en ese período se caracterizó por la apertura y la explotación gradual de la superficie del planeta, por lo que era natural que alumbrara *pari passu* los yacimientos auríferos más remotos" (Keynes 1923/1996: 177). La expansión de la producción capitalista durante ese período conllevaba una expansión también territorial, hasta bien entrado el siglo XIX. De manera que la producción crecía y, a su paso, encontraba nuevos filones.

Pero a fines del siglo XIX el globo ya había sido explorado por completo y, por tanto, según Keynes, "esa etapa histórica está, sin embargo, virtualmente cerrada. Ya ha transcurrido un cuarto de siglo desde el último descubrimiento de un yacimiento importante" (Keynes 1923/1996: 177). La armoniosa simetría que guardaban accidentalmente el crecimiento económico y el progresivo descubrimiento de oro no puede ya sostenerse. Se terminó aquella edad en que la cadencia de la acumulación de capital coincidía con la expansión geográfica del capitalismo.

En la nueva etapa, la velocidad de extracción de oro, y por tanto la oferta de dinero no reposa más sobre descubrimientos de nuevas minas producto de la incorporación de regiones antes no conocidas, ricas en metales preciosos. El aumento de la oferta de oro –como el crecimiento económico- pasa a depender ahora exclusivamente del caótico e impredecible ritmo del progreso técnico[2]. La regularidad anterior deja paso a los repentinos saltos propios del ritmo de los descubrimientos científicos. Keynes se permite incluso extremar el argumento.

> El progreso material depende ahora más de la expansión del conocimiento científico y técnico, cuya aplicación a la minería de oro puede ser intermitente. Pueden transcurrir

[1] Keynes, como vemos, está dispuesto a aceptar un aumento en k debido al crecimiento del producto, pero sólo como fenómeno de largo plazo.

[2] Esta explicación puede fácilmente incorporarse a la exposición de Keynes sobre los cambios económicos y su división en "edades". Podríamos aventurar que en su explicación maltusiana con progreso técnico la disponibilidad de alimento para Europa se presentaba con un comportamiento similar al que ahora atribuye a la existencia de oro (ver más arriba Sección III. 2.1)

> años sin que se produzca una mejora apreciable en los métodos de extracción de oro, y entonces el genio de un químico puede hacer realidad los sueños del pasado y los trucos ya olvidados, y transmutar sutilmente metales de baja ley en otros preciosos, o extraer oro del mar como en la *Bubble*. Es posible pensar que el oro esté llamado a ser demasiado caro o demasiado barato, pero en cualquier caso resulta desmesurado confiar en que una sucesión de accidentes lo vaya a conservar estable. (Keynes 1923/1996: 177)

Pero existe otra circunstancia histórica que modificó definitivamente las fortuitas condiciones anteriores bajo las cuales el oro ofrecía un patrón estable de precios. La cantidad de oro estaba exclusivamente determinada por los descubrimientos de nuevas minas. En esa época la extracción de oro, como la producción de cualquier otra mercancía, estaba sometida a la ley de los costos de producción, que regían su valor independientemente de la acción de los gobiernos, los bancos, etc. La competencia en el sector de explotación minera era también asidua, de manera que tampoco los productores podían hacer demasiado para escapar de las férreas determinaciones de la ley del valor. De aquí la validez general del supuesto según el que el dinero del Primer Tratado era una mercancía más con "valor intrínseco", igualmente regido que el resto de las mercancías comunes cuyo valor expresaba. Hasta 1914,

> [E]l valor del oro no ha dependido de la política ni de las decisiones de un sólo grupo de personas [...] esto es lo que se quiere decir cuando se afirma que el oro tiene 'valor intrínseco' (Keynes 1923/1996: 177)

Pero con la guerra, además de haberse agotado la época de los descubrimientos, se produjo un cambio también inédito en la distribución del oro en circulación. La mayoría de los países abandonó el patrón oro, pero Estados Unidos no lo hizo. Para que su propio patrón no se deprecie debió ampliar progresivamente sus reservas, lanzando a la circulación sólo una pequeña porción del oro que tenía disponible.

> Y así se ha visto obligado a la onerosa política de enterrar en las bóvedas acorazadas de Washington lo que los mineros del Rand han sacado laboriosamente a la superficie. En consecuencia, el oro tiene hoy un valor 'artificial', cuya evolución depende por completo de la política de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos. El valor del oro ya no es más la resultante de los aleatorios dones de la naturaleza y de las decisiones de innumerables autoridades e individuos que actúan independientemente. (Keynes 1923/1996: 178)

A partir de ese momento el volumen de oro circulante queda sometido al mismo juego que el papel moneda inconvertible. La determinación de la cantidad de dinero, aun si se volviera al oro, se convirtió con el desarrollo de la historia en una potestad del gobierno: "la convertibilidad con el oro no alterará el hecho de que el valor mismo del oro responde a los intereses de la política trazada por los bancos centrales" (Keynes 1923/1996: 180). Incluso en el caso en que se restituyera el patrón oro, la cantidad de metal en circulación sería ser manejada arbitrariamente[1]. La *teoría clásica* explicaba el comportamiento de las reservas en base a las viejas necesidades del tesoro en proporción al dinero bancario (depósitos y pasivos de todo tipo). Ningún supuesto de la

[1] En el Tract Keynes advierte a los partidarios británicos del regreso al patrón oro los peligros que encierra. Sería entrar en una relación de subordinación y dependencia directa de la política de la Reserva Federal norteamericana.

vieja explicación parece quedar en pie[1]. La acumulación de oro en las bóvedas de unos pocos bancos, tal como ocurrió después de la guerra, estaba llamada a modificar las leyes que según la teoría fijaban el valor del metal.

> Difiere notablemente de la doctrina de reservas de oro que hemos aprendido y enseñado antes de la guerra. Solíamos suponer que ningún banco central sería tan extravagante como para mantener más oro –ni tan imprudente como para mantener menos- que el necesario. De tiempo en tiempo el oro fluiría hacia la circulación o sería exportado hacia el exterior; la experiencia revelaba que en esas ocasiones las cantidad requerida guardaba una proporción aproximada con los pasivos del banco central ... ya antes de la guerra la artificialidad del sistema lo estaba tornando precario. Con el paso del tiempo la 'proporción' perdió su vinculación con la realidad y se volvió virtualmente convencional. Cualquier otra cifra, mayor o menor, habría dado lo mismo. La guerra destruyó la convención, porque la retirada del oro de la circulación aniquiló uno de los elementos reales subyacentes a la convención, y la suspensión de la convertibilidad destruyó el otro. (Keynes 1923/1996: 181)

Estas son, según Keynes las causas accidentales que aseguraron la estabilidad del poder adquisitivo del dinero cuando regía el patrón oro. Se agrega así el último motivo que deja fuera de juego al sistema antiguo. Durante el siglo XIX la necesidad de oro estaba determinada por la magnitud de la producción y ésta crecía al mismo paso al que se ampliaba el dominio sobre el globo, lo que llevaba a un crecimiento más o menos regular y acompasado en la provisión de nuevo oro. La etapa expansiva –¿colonial?– del capitalismo está agotada: la exploración del planeta en busca de oro está concluida y una proporción importante del metal existente salió de la circulación y está ahora en poder de unos pocos bancos centrales capaces de regular la oferta. Keynes se pone por encima de las discusiones corrientes: el fin del patrón oro es un hecho irreversible, no sólo porque *no conviene adoptarlo,* sino porque se modificaron las condiciones imperantes; las transformaciones mundiales hacen que el oro ya no pueda asegurar la estabilidad de los precios.

> Si en verdad una providencia velara sobre el oro, o si la naturaleza nos hubiera proporcionado un patrón ya preparado y estable, yo no entregaría, para lograr una pequeña mejora, su administración a la posible debilidad o ignorancia de comités o gobiernos. Pero no es éste el caso. No contamos con patrón preparado alguno. La experiencia ha mostrado que en casos de emergencia no es posible maniatar a los ministros de finanzas. Y lo más importante: en *el mundo moderno del papel moneda y el crédito* no hay otras salida que el dinero 'regulado', lo queramos o no; la convertibilidad con el oro no alterará el hecho de que el valor mismo del oro responde a los intereses de la política trazada por los bancos centrales (Keynes 1923/1996: 180; subrayado nuestro)

En pocas palabras, el oro, dinero–mercancía por excelencia, ya no cumple con los atributos que tenía antes. No posee ya un valor intrínseco como las demás mercancías. Su precio de oferta no depende ahora de los costos de producción. La cantidad puede ser regulada por los países que se han apropiado del oro circulante durante la guerra. En términos teóricos, la dualidad clásica entre un dinero–mercancía cuyo valor depende de

[1] Bagehot, "decano de los banqueros centrales", ya exponía en 1873 cuál debía ser el comportamiento de los bancos en relación a las reservas: "Cualquier entidad, sea uno o muchos bancos, y en cualquier país, que retenga la reserva bancaria nacional, debería, desde el momento en que se registre un tipo de cambio desfavorable, elevar en seguida la tasa de interés para evitar que sus reservas disminuyan aun más y poder rehacerlas mediante importaciones de metálico" (Bagehot 1873/1968: 49)

los costos de producción –Primer Tratado– y otro dinero–signo cuyo valor depende de la cantidad, a través de la teoría cuantitativa, está resuelta, por lo menos en lo que respecta al oro. Su cantidad es tan "regulable" como la del papel moneda.

La obra de Keynes contiene una advertencia sobre los peligros de la vuelta al oro, pero contienen también un intento por comprender los cambios económicos de largo alcance y por ofrecer las nuevas leyes que rigen los fenómenos monetarios. Concretamente, les guste o no a los partidarios del antiguo patrón oro, el dinero sin valor será la nueva norma. El mundo marcha sólo hacia el dinero "regulado". Más allá de la voluntad de los gobernantes y los académicos, el gobierno tiene y tendrá una nueva tarea: administrar concientemente, ya sea arbitrariamente o en arreglo a ciertas reglas teóricamente fundamentadas, la cantidad de dinero inconvertible que pone a circular. Keynes, conocedor de ese cambio, intenta mostrar cuáles son las leyes del dinero para apoyarse en ellas y diseñar esa "gestión científica" de la dinero. La muerte del patrón oro convierte también en atribuciones del gobierno la fijación del tipo de cambio y la regulación de la tasa de interés (trataremos esta cuestión en el próximo apartado). Ambos aspectos se manejaban antes por mecanismos más o menos automáticos. El dinero "regulado" no es una opción a considerar, sino un resultado forzoso del curso de la historia.

> Los patrones no metálicos que conocemos han sido todo menos experimentos científicos llevados a cabo serenamente. Más bien han sido recursos de última instancia, adoptados involuntariamente, como resultados de guerras o imposiciones inflacionarias, cuando las finanzas públicas se hallaban ya en quiebra o la situación estaba fuera de control. Naturalmente, en esas circunstancias tales prácticas han sido el acompañamiento y el preludio del desastre. Pero no es válido inferir de ello lo que puede lograrse en épocas normales. (Keynes 1923/1996: 179-180)

El vaticinio de Keynes es que el dinero con oferta regulada será la nueva norma. En lo que respecta a este pronóstico, no se equivocó.

5.4. La tasa de interés y el tipo de cambio, después del patrón oro.

En la época en que operaba la libre convertibilidad de la libra por el oro a una tasa fija preestablecida, es decir, bajo el sistema de tipos de cambio fijos en oro, operaba el mecanismo *clásico* representado mediante la teoría cuantitativa. Keynes describe este funcionamiento que aseguraba un equilibrio entre la cantidad de dinero-oro disponible en el país y su nivel de actividad interna, por un lado, y entre importaciones y exportaciones, por el otro. Recordemos cómo el modo en que actuaba el sencillo dispositivo. Cuando se producía un aumento –exógeno– en la cantidad de oro que excedía las necesidades de la circulación, el oro "sobrante" va a parar a las reservas centrales. Esta abundancia incentiva un relajamiento en las condiciones del crédito y un cambio en la política de descuentos del Banco (se abre una época de *easy money)*. La disponibilidad de crédito estimula a su vez la demanda de los bienes cuya adquisición depende del financiamiento bancario lo que, a su vez empuja a un incremento en los precios. El aumento de precios termina por difundirse a toda la economía[1]. Se produce entonces una "inflación interna", cada pieza de oro representa un poder adquisitivo

[1] El argumento sostiene el supuesto clásico del nivel fijo de ocupación. Así, el estímulo al crédito y a la demanda tendrá como resultado un aumento de precios.

menor en términos de bienes. El mecanismo enfatiza el efecto equilibrador que tiene este movimiento de los precios internos con respecto a los del resto del mundo. Las mercancías producidas en el país se encarecen relativamente; las importaciones aumentan y se reducen las exportaciones. El oro fluye hacia el exterior devolviendo la normalidad a las condiciones del crédito. El resultado final es que el exceso de metal se escapa de la órbita circulatoria, el crédito se enfría y los precios regresan también a su nivel normal.

El engranaje que conecta el aumento de la cantidad de metal con el incremento de los precios es el sistema de crédito. La teoría cuantitativa clásica que explica el movimiento del oro y los precios actúa a través de la tasa de interés. En la época del patrón oro la política de redescuentos del banco era "automática"[1]. La receta era bien sencilla: las autoridades debían simplemente relajar las condiciones del crédito cuando fluía oro a sus arcas, para que los precios hicieran el resto. Keynes sostiene que incluso bajo el imperio del patrón oro esta actitud podía generar "imperfecciones". Las variaciones de la tasa de interés podían eran capaces de atraer o expulsar capitales especulativos, equilibrando la cantidad de oro en el país antes de que el mecanismo de ajuste de la balanza comercial a través del cambio en los precios internos concluya su trabajo. Las "señales" que aseguraban que el ajuste se produjera no eran siempre del todo tan claras.

> [E]l movimiento de la tasa de interés hacia arriba o hacia abajo a veces tenía más efecto para atraer capital extranjero o impulsar la inversión en el exterior, que para actuar sobre los precios locales. [...] El ajuste era imperfecto, aun antes de la guerra, porque el estímulo a los préstamos externos, aunque restauraba el equilibrio por un tiempo, podía ocultar la gravedad real de la situación y permitir que un país viviera más allá de sus posibilidades durante un tiempo muy considerable a riesgo de una bancarrota final. (Keynes 1923/1996: 173-174)

El Banco respondía "automáticamente" a la carestía de oro reflejada en la pérdida de reservas elevando la tasa. La restricción del crédito debía entonces actuar reduciendo los precios. La caída de los precios debía a su vez incrementar las exportaciones netas, repletando nuevamente las reservas y devolviendo los precios a su nivel anterior. Pero la alta tasa de interés podría en cambio atraer capitales financieros en busca de ganancias rápidas. También de este modo se elevarían las reservas, pero esta vez como un síntoma de un movimiento de la cuenta capital y no de la cuenta mercancías, y sin necesidad de que los precios aumenten. El financiamiento adicional podía sostener el desajuste "real" impidiendo que la dificultad se solucione.

Como vemos, Keynes describe el sistema tal y como funcionaba durante la época del patrón oro. Los bancos centrales manejaban la tasa de interés con la única intención de mantener un nivel adecuado de reservas metálicas. Concentrémonos ahora en el manejo de la tasa. El Banco, explícitamente o por las enseñanzas de la práctica, fijaba una la proporción "adecuada" entre el oro en sus arcas y sus pasivos totales. La creación de crédito tenía el propósito de mantener esa "proporción", y el ajuste procedía luego por añadidura. Pero la guerra volcó ese tablero: el oro se retiró de la circulación y se quebró la convertibilidad. El movimiento de la tasa de interés dejó en la práctica de ser un instrumento pasivo, supeditado al objetivo de sostener una convertibilidad que ya no existía o un volumen de reservas metálicas ahora intrascendente.

---

[1] El citado Cunliffe Report es un *locus classicus* de la descripción de este mecanismo (para una descripción canónica ver, por ejemplo Whale 1937/1985)

> Hubiera sido absurdo regular la tasa de interés por referencia a una 'proporción' que había perdido toda significación, y en el curso de los últimos diez años se ha desarrollado una nueva política. *La tasa de interés se emplea hoy, aunque en forma experimental e incompleta, para regular la expansión y la contracción del crédito en pro de la estabilidad de la economía y los precios.* En la medida en que se utiliza para alcanzar la estabilidad del tipo de cambio del dólar, cuando ésta es incompatible con la de los precios internos, se trata de una reliquia de la política de la preguerra y de un compromiso entre objetivos discrepantes. (Keynes 1923/1996: 181; énfasis AK)

La tasa de interés siempre había tenido un papel "automático" destinado a conservar el patrón oro. Pero Keynes señala que, también "automáticamente" esa función ha cambiado. Se utiliza ahora como un instrumento dirigido a regular los movimientos de los precios y el empleo de la economía nacional. De nada sirve subordinarla, tal como antes se encontraba sujeta, a los movimientos de las reservas para sostener la convertibilidad y el tipo de cambio. Tal manejo no es más que un anacronismo inconducente.

> Nótese que en la práctica ya hemos avanzado mucho hacia el ideal de dirigir la tasa de interés y la política crediticia con referencia al nivel interno de los precios y otros síntomas de la expansión insuficiente o excesiva del crédito interno, más bien que con referencia a la cantidad de efectivo en circulación (o de oro en las reservas de los bancos) o al tipo de cambio del dólar, que eran los criterios de preguerra. [...] El método corresponde en verdad a una época en la cual lo único en lo que pensaba la gente era en preservar la convertibilidad (y en lo único en lo que había que pensar en tanto estuviéramos bajo un patrón oro no regulado), antes de que la idea de utilizar el tipo de interés bancario para mantener *estables los precios y el empleo* se hubiera convertido en una práctica política (Keynes 1923/1996: 190 y 196; énfasis AK)

Se presenta una tensión evidente entre las nuevas posiciones de Keynes y los elementos clásicos. Hasta el momento el nivel de ocupación no aparecía mencionada nunca por los economistas como una preocupación, fundamentalmente porque la *teoría clásica*, de la que aun no se había emancipado, parte del supuesto de nivel de empleo *dado* e igual a la plena ocupación. El foco principal de Keynes en el *Tract* está puesto en la estabilidad del nivel de precios –suponiendo el empleo constante-, pero tímidamente se empieza a esbozar el objetivo de regular la tasa de interés con el fin de inducir la creación de nuevos empleos. Queda planteada una abierta contradicción: la teoría cuantitativa, única herramienta para explicar las consecuencias de los cambios monetarios, parte del supuesto de un nivel fijo de ocupación. Pero Keynes detecta que la tasa de interés y, por tanto, también la cantidad de dinero, comienzan a tener una nueva finalidad: equilibrar no sólo los precios, sino también el nivel de empleo. La tasa de interés debe utilizarse para regular el ciclo de actividad y no las reservas –que ya no se modifican por este medio.

El dinero caro –es decir, tipos de interés altos sobre préstamos de corto plazo- tiene dos efectos. Uno es indirecto y gradual –se trata e la disminución del volumen de crédito bancario. Ese efecto es hoy más o menos el mismo que ha sido siempre. Es deseable que tenga lugar cuando los precios suben y la economía busca expandirse más rápidamente que lo permitido en el largo plazo por la oferta de capital real y la demanda efectiva. Es indeseable cuando los precios caen y el comercio está deprimido.

> El otro efecto del dinero caro, o más bien del dinero más caro en una plaza que en otra, solía ser el retiro de oro desde el mercado más barato para su utilización transitoria en el más caro. Pero en estos días el único efecto inmediato es un nuevo ajuste en las diferencias del margen de las tasas al contado y a futuro en los dos mercados. (Keynes 1923/1996: 147)

Esta es la línea argumentativa, con todas las consecuencias teóricas que acarrea, se desenvolverá plenamente recién al llegar a la *Teoría General*.

Todavía nos queda por analizar otro "instrumento" que va a parar a las manos del gobierno a partir del derrumbe del patrón oro: la intervención en el mercado cambiario. Es un producto de las *nuevas condiciones* aun no analizado en detalle por la teoría.

> La situación actual no existía antes de la guerra (aunque ya entonces había cotizaciones regulares a futuro para el dólar) y no comenzó hasta la 'liberación' de las principales divisas en 1919, de modo que el mundo de los negocios apenas ha empezado a adaptarse a las *nuevas condiciones*. (Keynes 1923/1996: 134; subrayado AK)

Sin el patrón oro los economistas se han quedado sin su habitual explicación para el movimiento de los novedosos tipos de cambio "flexibles". Cuando el dinero tenía valor intrínseco todas las variables del sistema se sometían a él. Pero sin dinero–mercancía es necesario adaptar también en este punto los antiguos principios, removiendo el "supuesto de un régimen de patrón oro" (Keynes 1923/1996: 1923) en que se apoyaban.

> Una vez que esa medida común [la relación de todas las monedas nacionales con el oro, AK] dejó de operar y que en su lugar tenemos diversos sistemas independientes de papel moneda inconvertible, ¿Qué es lo que determina el tipo al cual se intercambian las unidades monetarias de los distintos países? (Keynes 1923/1996: 100)

Keynes adopta una doctrina cuya explicación que si bien "se remonta a Ricardo, ha sido popularizada recientemente por el profesor Cassel con el nombre de 'paridad del poder adquisitivo'" (ibid: 101). Esta explicación de las leyes que rigen los tipos de cambio entre monedas mutuamente inconvertibles es una adaptación de la antigua "ley del precio único". Es, nuevamente, una explicación para el remoto y cadavérico *largo plazo*.

> Así, mientras no tenga lugar una alteración permanente en las relaciones económicas básicas ente dos países, y siempre y cuando el poder de compra interno de la moneda se haya estabilizado en equilibrio en cada país de acuerdo con la política monetaria de las autoridades, entonces el tipo de cambio entre las dos monedas debe también estabilizarse para corresponder en el largo plazo a sus poderes de compra internos relativos. Con estos supuestos, el poder adquisitivo interno relativo ocupa el lugar de la antigua paridad del oro y suministra el punto en torno del cual en el corto plazo fluctúan los tipos de cambio (Keynes 1923/1996: 111)

Con los billetes inconvertibles, según se explicó, el gobierno tiene –relativo– poder para manejar el nivel de precios internos. A través de esta política podrá modificar el tipo de cambio.

> Como hemos visto, la teoría de la paridad del poder adquisitivo nos dice que los movimientos en el tipo de cambio de las monedas de dos países, con los ajustes debidos a las variaciones en la 'ecuación del cambio', tienden a seguir bastante de cerca los

> movimientos en los niveles internos de precios de ambos países, expresados en sus monedas respectivas. De ahí se deduce que el tipo de cambio puede mejorarse a favor de uno de los países, si éste recurre a una política financiera que apunte a bajar sus precios internos con respecto a los precios internos del otro país. Por otro lado, una política financiera que tenga como efecto aumentar el nivel interno de precios traerá aparejada, tarde o temprano, una depresión del tipo de cambio (Keynes 1923/1996: 120)

Bajo el patrón oro el tipo de cambio estaba fijo. Eran los precios los que fluctuaban en el corto plazo para asegurar el ajuste. En el nuevo régimen los gobiernos pueden establecer el nivel interno de precios y el tipo de cambio se ajusta a la relación entre el poder adquisitivo de las distintas monedas. La estabilidad del tipo de cambio no depende ahora sólo de la estabilidad de los precios internos, sino más bien de la relación entre los precios internos y externos; sobre éstos últimos el gobierno no tiene injerencia.

> [E]l tipo de cambio de la moneda de un país con respecto a la moneda del resto del mundo [...] depende de la relación entre el nivel interno y el externo de precios, se sigue que el tipo de cambio no puede ser estable a menos que los precios internos y externos sean *ambos* estables. Por lo tanto, como no podemos controlar los precios exteriores debemos aceptar nuestros precios internos, o bien dejar que nuestro tipo de cambio sea arrastrado por influencias exteriores. Si el nivel de precios exteriores es inestable, no hay forma de lograr que nuestros precios y nuestros cambios se mantengan *ambos* estables. Y tenemos que escoger. (Keynes 1923/1996: 139)

Para estabilizar el tipo de cambio hay que sacrificar la estabilidad interna de los precios y viceversa. Estos dilemas de la política económica no existieron siempre. Son propios de la transición hacia la era de la estabilidad.

5.5. Algunos avances al concluir el *Tract.*

Creemos haber probado nuestra hipótesis inicial con respecto al lugar del Tract dentro del desarrollo de las ideas de Keynes. El "método" consiste en identificar en primer término los cambios en las condiciones monetarias mundiales que anulan el poder explicativo de la *teoría clásica.* Esos cambios monetarios se asocian a las "edades" del capitalismo que describimos al comenzar la Sección[1]. Durante la era de la abundancia, ese venturoso período de expansión basado en la empresa privada, al que correspondió el triunfo ideológico del *laissez–faire*, el ritmo de extracción del oro se mantuvo a tiro del crecimiento económico, con la consecuente estabilidad en el costo del metal. El oro pudo cumplir satisfactoriamente –exceptuando algunos episodios– con el requisito de ser una medida más o menos constante del valor. Pero el descubrimiento de nuevos yacimientos había ya terminado su ciclo. A esa escasez de oro se sumó además la acumulación de las existencias en unos pocos países que tuvo lugar durante la guerra. Ahora la oferta de oro ya no estaba sometida a la competencia, sino que la cantidad de moneda, sea oro o billetes, estaría en adelante regulada por los bancos y gobiernos. Era el fin del dinero–mercancía de poder adquisitivo constante.

Pero el imperio del patrón oro implicaba además que los tipos de cambio estaban fijos con respecto al metal. Para sostenerlo era menester un manejo mecánico de la tasa de interés. La cantidad de dinero en circulación y el nivel de precios interno también estaba regido por leyes de funcionamiento automático. Estos mecanismos, como consecuencia

[1] Ver más arriba Sección III. 2.1.

de las transformaciones económicas que trae la historia, dejan de actuar. La regulación de la cantidad de moneda y de la tasa de interés recae en las manos de la autoridad monetaria. El gobierno recibe este poder propia del novato; desconoce las reglas bajo las que opera el nuevo sistema. Los conservadores –según Keynes- prefieren volver a un pasado ya extinto. Pero lo cierto es que de ahora en más los gobiernos *deberán* forzosamente decidir sobre estas variables. Es necesario reformular las leyes que rigen esos procesos para lograr una "regulación científica" de las variables monetarias que quedaron bajo control de la autoridad. Como respuesta a los conservadores, Keynes prefiere argumentar que –más allá de su conveniencia– no es posible ya regresar a la situación anterior.

> En realidad el patrón oro ya es una reliquia bárbara. Todos nosotros, desde el gobernador del Banco de Inglaterra para abajo, estamos hoy básicamente interesados en la preservación de la estabilidad de los negocios, de los precios y del empleo, y si debemos escoger, no es probable que los sacrifiquemos deliberadamente al desgastado dogma [...] Los partidarios del patrón antiguo no perciben cuán lejos está éste del espíritu y de las necesidades de nuestro tiempo. Inadvertido, ha hecho su entrada un patrón regulado no metálico. *Existe*. Mientras los economistas dormitaban el sueño académico de un siglo se desprendió de su toga y su birrete, y vestido en andrajos de papel se deslizó silenciosamente en el mundo real mediante el sortilegio de las hadas malas –siempre más poderosas que las buenas-, los malignos ministros de finanzas. (Keynes 1923/1996: 181 - 182)

Controlando el estado del crédito es posible de influir de manera decisiva sobre los precios. Antes la tasa de interés se movía pasivamente para mantener las reservas y preservar la convertibilidad, pero ahora se ha convertido en un arma que está en manos de la Tesorería y el Banco de Inglaterra.

> ¿En qué medida esas dos instituciones controlan sus propias acciones y en qué medida resultan agentes pasivos? A mi juicio, el control está básicamente en sus manos, si deciden ejercerlo (Keynes 1923/1996: 188)

La obra concluye con un alegato a favor del abandono definitivo de los viejos prejuicios, para tomar el control deliberado de las variables monetarias.

> El capitalismo individualista de nuestros días, precisamente porque confía el ahorro al inversionista individual y la producción al empleador individual, *presupone* una unidad estable de medida del valor, y no puede ser eficiente –acaso tampoco sobrevivir- sin ella [...] Debido a estos graves motivos debemos liberarnos del profundo recelo que existe ante la idea de permitir que la regulación del patrón de valor sea objeto de una decisión deliberada. No podemos permitirnos por más tiempo dejarlo en la misma categoría que el clima, la tasa de natalidad y la Constitución, cuya característica distintiva es que provienen –en diverso grado- de causas naturales, o que son el resultado de la acción separada de muchos individuos que actúan independientemente, o cuyo cambio requiere una revolución. (Keynes 1923/1996: 61)

Simplemente, hay que dejarse llevar por los hechos. Queda planteado –aun con indecisión–un nuevo objetivo para la política monetaria del gobierno: sostener el nivel de empleo. Más precisamente, es la caída del patrón la que crea la posibilidad misma –y la necesidad- de realizar una política monetaria deliberada con propósitos más amplios que el sostenimiento del tipo de cambio.

> [E]l volumen de papel moneda derivará, igual que ahora, del estado de los negocios y del empleo, de la política de tasa bancaria y de la política de billetes del tesoro. Estas dos últimas políticas gobernarían al sistema, con los objetivos del gobierno de lograr la estabilidad de los negocios, los precios y el empleo, y la cantidad de papel moneda sería una consecuencia de la primera política (tal como es, insito, en el presente) y un instrumento de la segunda, cuyo precios nivel aritmético no puede y no requiere predecirse (Keynes 1923/1996: 197)

Por último, podemos señalar una marcada diferencia entre las pretensiones que se anuncian al principio del *Tract* y las nuevas dimensiones teóricas y prácticas que se dibujan a medida que son expuestos los descubrimientos acerca sobre las transformaciones que sufrió el sistema monetario y sus nuevos principios. El punto de partida y el objetivo inicial son claros: las oscilaciones en el nivel general de precios producen perturbaciones tanto en la distribución del ingreso como en el curso mismo de la producción. Lograr la estabilidad en los precios es la tarea prioritaria del Estado. Pero al terminar el *Tract* se esbozan nuevos medios y finalidades.

La autoridad monetaria tiene en sus manos la determinación de la cantidad de dinero y de la tasa de interés. Ambas variables afectan la disponibilidad de crédito. El crédito, a su vez, estimula o desanima, acelera o retrasa, el incremento de la producción y la creación de empleo. Como se ve, las variables monetarias no pueden ya estudiarse por separado de las variables reales. Antes, en la preguerra, a la política monetaria le concernía únicamente preservar la convertibilidad. Ahora tiene frente a sí un nuevo propósito. El *Tract* es un primer paso en un largo intento por integrar la esfera real –el volumen de empleo y producción y la distribución del ingreso– con la esfera monetaria en un *sistema* único. El Primer y Segundo Tratado, que la *teoría clásica* se encuentran separados.

Aferrándose a la teoría cuantitativa como único medio para explicar los efectos de estas variables, Keynes sigue prisionero del supuesto de la producción constante, al tiempo que las referencias a la producción, la inversión, el consumo, sólo pueden ser indirectas. Son simples epifenómenos, dependientes de los cambios en las condiciones del crédito.

5.6. Del *Tract* al *Treatise*: una propuesta de integración entre el Primer Tratado y el Segundo.

A Treatise on Money fue publicado en 1930. En un Prefacio caracterizado por una singular muestra de humildad –posición del todo distinta a la que Keynes adopta en la *Teoría General*- se mencionan dos notas distintivas de la obra. En primer lugar, se hace nuevamente referencia las raíces históricas que dan sustento a toda teoría: aunque los problemas monetarios han concitado la atención de los economistas, no se ha logrado aun una formulación precisa de las leyes que *actualmente* rigen en esa esfera. El vacío se debe a que los principios se han visto modificados como consecuencia de las recientes transformaciones económicas a escala mundial.

> The best way to expound a subject of this kind can only be discovered gradually as the result of the experience of successive authors. Buy although my field of study is one which is being lectured upon in every University in the world, there exists, extraordinarily enough, no printed Treatise in any language –so far as I am aware-

> which deals systematically and thoroughly with the theory and facts of Representative Money as it exists in the *modern world* (Keynes 1930/1935: vii)

El *Treatise,* confiesa Keynes, no reúne un conjunto de ideas acabadas, sino que expresa solamente un momento de tránsito en su desarrollo intelectual. Es –declaradamente- una obra de transición. Habrá que esperar hasta la publicación de la *Teoría General* para conocer la obra terminada.

> There is a good deal of this book which represents the process of getting rid of the ideas which I used to have and of finding my way to those which I now have [...] I feel like someone who has been forcing his way through a confused jungle. Now that I have emerged from it, I see that I might have taken a more direct route an that any problems and perplexities which beset me during the journey had not precisely the significance which I supposed at the time. (Keynes 1930/1935: vi)

El objetivo no logrado plenamente del *Treatise*, según Keynes, es ofrecer un tratamiento sistemático de "la teoría y los hechos del *Dinero Representativo"* tal y como existía en aquel momento. Según el prólogo, esta empresa no ha sido aun completada por ningún economista. Después de haber recorrido en detalle el *Tract*, este objetivo no puede sorprendernos. La emancipación de la vieja teoría clásica había recorrido en el *Tract* sólo el primer tramo del trayecto completo: Keynes estaba aun atado a la teoría cuantitativa del *Segundo Tratado clásico*. El propósito es dar cuenta de la naturaleza y comportamiento del *Dinero Representativo*; debemos avanzar entonces en las categorías que se introducen en el *Treatise.*

Una compleja taxonomía se ofrece para clasificar los distintos tipos y formas del dinero existentes. El término *Representative Money* se introduce en contraste con el *Commodity Money,* del que ya hemos hablado en extenso, aunque en otros contextos.

> The true link between Commodity Money and Representative money is to be found, perhaps, in Commodity Money, the supply of which is limited by absolute scarcity rather than by cost of production, and the demand for which is wholly dependent upon the fact that it has been selected by law or convention as the material of money and not upon its intrinsic value in other uses. (Keynes 1930/1935: 14; I.2)

El *Dinero Representativo* (o token) se caracteriza por el hecho de que su "valor intrínseco" está divorciado de su "valor monetario". En general la función representativa recae sobre trozos de papel. Existen, a su vez, dos "formas" de *Dinero Representativo: Fiat Money* y *Managed Money.* Ambos son emitidos por el Estado, pero el primero no es convertible mientras que, en el segundo caso, el Estado "undertakes to manage the conditions of its issue in such a way that, by convertibility or otherwise, it shall have a determinate value in terms of an objective standard" (Keynes 1930/1935: 8). Además de estas dos formas de dinero emitido por el Estado, se menciona la existencia del *Bank Money* conformado por títulos de deuda privada que pueden utilizarse para realizar transacciones.

Aunque la presencia del dinero se remonta al siglo VI a.C., el *Dinero Representativo* es un dispositivo moderno que sólo se establece definitivamente con la Revolución Francesa. Hay que esperar todavía hasta bien entrado el siglo XIX para detectar, según Keynes, los primero intentos por establecer principios científicos para la gestión del Dinero Representativo encaminados a someterlo a un patrón o *Managed Money.* Estos

debates concluyeron con la aprobación de la célebre British Bank Charter Act de 1844 que, como mencionamos más arriba (ver arriba, p.189), limitaba la emisión de *Dinero Representativo*. Una síntesis del análisis que realiza Keynes sobre la Bank Act de 1844 nos permitirá introducir la principal diferencia que encontramos entre el *Tract* y el *Treatise*.

La Bank Act, siempre siguiendo a Keynes, "was compounded of one sound principle and one serious confusion" (Keynes 1930/1935: 17). El "principio sano" consistía en la imposición de un límite a la cantidad de *Dinero Representativo*, con el objetivo de mantener fijo el estándar. La confusión radicaba en que se ignoraba por completo la existencia de *Bank Money*. El objetivo imposible era que el *Dinero Representativo* imitara en su comportamiento los movimientos del oro, el *Dinero Mercancía*. El sistema no colapsó a pesar de esta lamentable confusión, porque estaba hondamente inculcado en el comportamiento de los encargados de los bancos un segundo "principio" que no figuraba por escrito en la Bank Act: Keynes lo denomina "el principio de la *Bank-rate*". En la práctica, los bancos determinaban el nivel de la tasa de interés bancaria con el único objetivo de sostener el estándar. Este principio dominó la política bancaria durante los setenta años que siguieron a la promulgación de la Ley y funcionó como un sortilegio que acompañó –solapadamente– el crecimiento explosivo del sistema monetario inglés, permitiendo su desarrollo.

> The practical efficacy of the bank-rate became not merely familiar but an article of faith and dogma, its precise *modus operandi* and the varying results to be expected from its application in varying conditions were not clearly understood –and have not been clearly understood, in my opinion, down to this day (Keynes 1923/1996: 17; I.2)

Conviene destacar el argumento que se esgrime en esta última cita: durante la vigencia de la convertibilidad a una paridad fija con el oro, el manejo de la tasa bancaria se sometió a ciertas reglas automáticas, producto de la práctica y cuyos principios entonces se ignoraban, y que aun en 1930 permanecían ocultos. Sin embargo, falta explicar los efectos de los cambios en la tasa de interés. El *Treatise* intentará actualizar esas leyes.

Pero la historia prosigue: nuevamente en el *Treatise* la Primera Guerra aparece como la línea de demarcación de una ruptura histórica definitiva. Poco antes de su estallido, Estados Unidos, en base a la experiencia de la inconvertibilidad británica, adopta a través de la Reserva Federal el sistema de *Managed Money* más fabuloso que haya existido hasta el momento. Ya después de la guerra, en Inglaterra con la Currency Act de 1925 se termina definitivamente con la vigencia de la *Commodity Money* de preguerra y se marcha también hacia un sistema regulado.

En el Treatise se revisan nuevamente los motivos del abandono del patrón oro, en total consonancia con el análisis del *Tract* que expusimos más atrás. Sin embargo se aleja aquí ligeramente del argumento, porque atribuye ahora la estabilidad de la moneda más a la gestión del oro que a al ritmo al que brotó a la superficie.

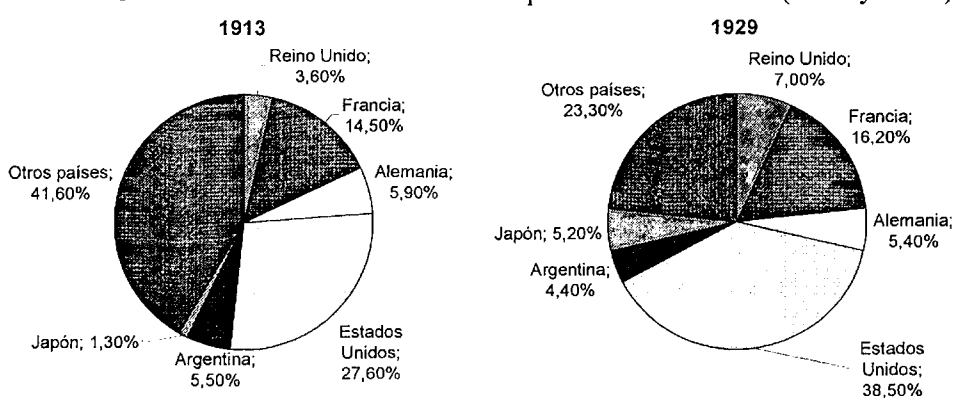
> It is claimed that it has been fairly successful over longish periods in maintaining a reasonable stability of purchasing power. I have briefly examined, and partially concede, this claim in my *Tract on Monetary Reform* . But this is certainly not to be attribute to any inherent tendency on the part of the supplies of the metal to keep step with the demand of it as we have pointed out above, the periods prior to the development of Representative Money, during which the rate of supply of gold was

> such as to make it capable of serving the needs of the world's principal medium of currency have been rare and intermittent [...] Such stability of price-levels –which was nothing to be proud of, far from it- which the gold standard can claim to have secured for the fifty years before the war, is certainly to be attributed in large measure to management on the part of the users of gold (Keynes 1930/1935: 293; II.VI.25)

En la primera mitad del periodo de vigencia del patrón oro, los descubrimientos de oro efectivamente abundaron; más y más países se sumaban al club. Pero durante la segunda mitad, fueron los métodos mediante los cuales se economizó el uso del oro. Es decir, en el Treatise se sostiene que el patrón oro tuvo una larga etapa de convivencia con lo que ya era prácticamente un *Dinero Representativo.* La larga supervivencia del *Commodity Money* debe atribuirse al predominio creciente aunque oculto del *Representative Money*, que aseguró un nivel de oferta adecuada aun cuando la extracción de oro resultaba insuficiente. Por eso, "gold has depended, and will continue to depend not so much in the conditions of its supply, as on deliberate regulation of the demand" (Keynes 1930/1935: 293; II.VI.25).

Inglaterra, pese a la fuerte oposición de muchos especialistas, había vuelto al patrón oro, y la discusión sobre su conveniencia todavía se filtra en el *Treatise*. Keynes arriesga una estimación: si la tasa de crecimiento anual de la economía mundial se fijara en el 3% la oferta de oro sería insuficiente –bajo las prácticas de la época- para mantener el nivel de precios, por lo que se produciría una tendencia decreciente del 1% anual acumulativo. Esta deflación está explicada del mismo modo que en el *Tract.* Inglaterra regresó a la paridad de preguerra, pero –por los mismos motivos que ya evaluamos antes– será imposible retornar a las prácticas del viejo patrón oro, cuando más del 90% del oro está en poder de los Bancos Centrales y el Gobierno y la distribución entre naciones no guarda proporción alguna –como se suponía en el siglo XIX- con su respectiva actividad económica. El cambio que supuso la Guerra se refleja claramente en el siguiente cuadro.

Gráfico 5. Distribución del oro en poder de los bancos (1913 y 1929)



Fuente: (Keynes 1930/1935: 297)

Más de la mitad del oro circulante había quedado en poder de Estados Unidos y Francia. La Guerra marca el final de una era: "the long age of Commodity Money has at last passed finally away before the age of Representative Money" (Keynes 1930/1935: 292).

De esta manera el *Treatise* puede leerse como la realización del programa planteado siete años antes en el *Tract*: el patrón oro clásico fue sustituido en la práctica por un sistema de *Dinero Representativo*, más precisamente por un *Managed System*. Ahora bien, es necesario establecer los principios para una gestión científica del dinero, cuyas funciones y leyes se modificaron sustancialmente con el cambio histórico. La tasa de interés ya no se somete a los movimientos del oro, pero tampoco tienen el mismo efecto sus variaciones. Otro tanto puede decirse de la cantidad de dinero. Se modificaron también las determinaciones del nivel general de precio. La inversión y el empleo irrumpen en la teoría monetaria. Es otro paso hacia la unidad entre el Primer y el Segundo Tratado.

5.7. El abandono de la teoría cuantitativa.

Keynes escribió el *Tract*, con el objeto inicial de aportar un análisis acerca de los problemas urgentes de la primera posguerra, es decir, los violentos cambios en el nivel general de precios, la inflación y la deflación pronunciadas. La *teoría clásica* resultaba a las claras inadecuada para la nueva situación. De hecho, se había apoyado siempre en el supuesto de la estabilidad del poder adquisitivo del dinero; trataba a las fluctuaciones violentas de los precios como meros accidentes que podían ser considerados por separado e introducidos en su sistema teórico *a posteriori* en el Segundo Tratado. La inconvertibilidad de las monedas nacionales por oro se tomaba por una contingencia transitoria.

Keynes descubre –y revela- en el desarrollo del *Tract* que después de la caída del patrón oro, los problemas monetarios se conectan de un modo completamente original con un racimo de novedosos problemas económicos de mundo moderno. Las nuevas leyes del dinero inconvertible, así como estos nexos, no fueron nunca estudiados en detalle. En el *Tract* estos aspectos, las múltiples vinculaciones de la teoría "monetaria" con cuestiones en apariencia ajenas a esa esfera, sólo son mencionadas en los pasajes más osados del libro. Porque en el *Tract* el problema fundamental que guía las investigaciones sigue siendo, casi con exclusividad, la estabilización del nivel de precios. Esto no impide que Keynes *–en passant-* destaque las nuevas capacidades del gobierno en una nueva época en que, de manera natural y necesaria, la determinación de la cantidad de dinero quedará definitivamente en manos de la autoridad y en que los movimientos de la tasa de interés pueden tener otro objetivos más allá del clásico mantenimiento de la convertibilidad. En el *Tract* Keynes aun se sirve de los elementos teóricos disponibles en aquel entonces, tomados de la escuela clásica: trabaja con una versión -algo más compleja- de la vieja teoría cuantitativa. Era lo único que la teoría clásica podía aportar para indagar en la relación entre el dinero y los precios. Sin embargo comienza a hacerse evidente que la teoría monetaria no puede tratarse como algo separado de la teoría del Valor y la distribución. Los avances en esta dirección son todavía parciales en el *Tract*.

Pero el *Treatise* es un paso adelante en la liberación intelectual de Keynes; comienza a romper las cadenas que lo mantenían aun atado a la *teoría monetaria clásica*. Se trata también de una incursión exploratoria –como advierte el Prólogo–; comienzan a entreverse los nuevos alcances, las nuevas relaciones y la renovada potencia que las variables monetarias puede cobrar en la etapa histórica que se abre en la posguerra. Lo nuevo del *Treatise*: para reflejar esas inéditas relaciones Keynes debía deshacerse definitivamente de la teoría cuantitativa. El único instrumento puramente monetario que

provee la teoría clásica, resulta, dadas las nuevas conexiones que se dejan ver entre los fenómenos, claramente insuficiente y primitivo. Lo que subsiste: la preocupación aun está concentrada principalmente en descubrir los factores que influyen en el nivel de precios, si bien, junto al nivel de precios comienzan a desfilar personajes completamente desconocidos: el ahorro, la inversión y el consumo agregados. Estas variables aparecen ahora explícitamente en las ecuaciones con la que se describen las leyes del sistema.

En resumen. La Teoría Cuantitativa hace su *mutis*, impotente para reflejar la complejidad del problema monetario en la nueva etapa, y en su reemplazo aparecen las que Keynes denomina "Ecuaciones Fundamentales". Las antiguas variables clásicas – cantidad de dinero y velocidad ingreso- ceden su lugar a un abigarrado grupo de fenómenos completamente novedosas. Sin embargo, como resultado de esta fusión se obtiene el todavía confuso boceto de un dispositivo que se destaca más por lo ambicioso que por lo convincente. Los ladrillos con los que construirá la Teoría General ya están presentes, pero conviven aun en un estéril desorden.

Las razones que llevan a Keynes a abandonar la vieja teoría cuantitativa, piedra fundamental de la teoría monetaria clásica apuntan al nudo de sus nuevas preocupaciones, relativas al funcionamiento del *"modern economic system"*.

> The Fundamental Problem of Monetary Theory is not merely to establish identities of statical equations relation (e.g.) the turnover of monetary instruments to the turnover of things traded for money. The real task of such a Theory is to treat the problem dynamically, analyzing the different elements involved, in such a manner as to exhibit the causal process by which the price-level is determined, and the method of transition form one position of equilibrium to another [...] The forms of the Quantity Theory, however, on which we have all been brought are but ill adapted for this purpose. They are particular examples of the numerous identities which can be formulated connection different monetary factor. But they do not, any of them, have the advantage of separating out those factor trough which, in a modern economic system, the causal process actually operates during a period of change. (Keynes 1930/1935: 133; III.10)

Antes aun de analizar en detalle estos motivos y sus alcances, vale la pena atraer la atención sobre el pasaje del Prefacio de la *Teoría General* en que se refiere –en perspectiva- a las limitaciones que aun pesaban sobre el *Treatise*.

> When I began to write my *Treatise on Money* I was still moving along the traditional lines of regarding the influence of money as something so to speak separate from the general theory of supply and demand. When I finished it, I had made some progress towards pushing monetary theory back to becoming a theory of output as a whole. But my lack of emancipation from preconceived ideas showed itself in what now seems to me to be the outstanding fault of the theoretical parts of that work (namely, Books III and IV), that I failed to deal thoroughly with the effects of *changes* in the level of output. My so-called 'fundamental equations' were an instantaneous picture taken on the assumption of a given output. They attempted to show how, assuming the given output, forces could develop which involved a profit-disequilibrium, and thus required a change in the level of output. But the dynamic development, as distinct from the instantaneous picture, was left incomplete and extremely confused. (Keynes 1936/1939: vi; Preface)

Los defectos reconocidos del *Treatise* pueden resumirse en una sentencia: el desarrollo se queda a mitad de camino. La teoría monetaria se vincula a la teoría de la producción sólo imperfectamente y, particularmente, todo el esquema se encuentra aun bajo el desastroso influjo del supuesto *clásico* del nivel fijo de producción (y de empleo). No debemos perder este defecto de la vista; es *principal*. De hecho la contradicción que señalamos en el *Tract* se repite aquí pero con una forma más aguda. Según Keynes en las ecuaciones fundamentales suponen que el nivel de producción está fijo, al tiempo que explican el ajuste a través, justamente, de los cambios en el nivel de ingreso, lo que no sólo remite a los precios sino también al nivel de actividad.

Volvamos al pasaje del *Treatise* en que anuncia su ruptura con los clásicos. La teoría cuantitativa es incapaz de resaltar las relaciones de causalidad y de describir el proceso a través del cual se producen las variaciones en el nivel de precios. El *Treatise* se convierte en un *coup d'État* contra la teoría cuantitativa. Keynes se propone instalar en el lugar vacío que deja sus propias Ecuaciones Fundamentales, pero encuentra que para explicar los mecanismos del cambio en los precios es necesario incluir una amplia gama de elementos que alejan sus preocupaciones cada vez más de un tratado de teoría monetaria: ¿qué está escribiendo el Primer o el Segundo Tratado?. Las Ecuaciones Fundamentales del Valor del Dinero refieren a factores netamente "reales".

El primer paso para quebrar la teoría cuantitativa consiste en desvincular los ingresos del público de sus decisiones de gasto y, al mismo tiempo, desagregar estas decisiones según el tipo de gasto del que se trate. En los término del *Tract* podríamos representar esta sofisticación como una disección de k, el poder adquisitivo real que el público desea mantener bajo la forma de efectivo. Porque, después de todo, ¿de qué está hecho k? ¿cuáles son sus fuentes?. O, mejor aun, k es sólo la parte que desea mantener en efectivo, pero se trata de una parte de un todo que es necesario investigar discriminando sus componentes. Surge así una ecuación fundamental que excede el problema del dinero y cada vez más se acerca a los problemas que vinculamos en la Sección anterior con la Ley de Say: la producción total que es igual al ingreso total. Resulta entonces en una descripción del sistema económico en su conjunto.

> I propose, therefore, to break away from the traditional method of setting out form the total quantity of money irrespective of the purposes on which it is employed, and to start instead –for reasons which will become clear as we proceed- with the flow of the community's earnings or money-income, and with its twofold division (1) into the parts which have been *earned* by the production of consumption-goods and of investment-goods respectively, and (2) into the parts which are *expended* on consumption-goods and on savings respectively. (Keynes 1930/1935: 134)

Este *doble desdoblamiento simultáneo* trae a cuestas sorprendentes resultados analíticos. Siempre concentrado –en primera instancia- en los cambios en los precios, Keynes presenta una explicación que, a diferencia de la teoría cuantitativa tradicional, establece una distinción entre el nivel de los precios de los bienes de consumo y el nivel de precios de los bienes de inversión. Intervienen así dos juegos distintos de decisiones: las decisiones de consumo y las decisiones de inversión. Se abre una verdadera caja de Pandora.

Keynes se apoya, como lo hará también más adelante en la *Teoría General* en la teoría del valor suministrada por Marshall: el equilibrio se alcanza cuando los precios llegan a su nivel normal, es decir, cuando los precios se igualan a los costos de producción. Para

que esto ocurra, la oferta total tiene que dividirse de tal modo que la proporción entre los productos destinados al consumo y aquellos dedicados a la inversión se iguale a la proporción de los ingresos que se destinan a la "compra" de bienes de un tipo y del otro. La división de la producción material en bienes consumo e inversión tiene que ser equivalente a la división del gasto entre consumo y ahorro. Cuando la proporción es idéntica, la oferta se encuentra nivelada con la demanda; los precios se igualan a los costos de producción. Este es el núcleo de las ecuaciones fundamentales, porque cuando la igualdad no se consigue, la situación es de desequilibrio; se desencadena entonces un proceso de ajuste.

El enfoque es del todo novedoso. La fijación de los precios en la teoría cuantitativa clásica del Segundo Tratado se fundaba en fenómenos puramente monetarios. Claro que intervenía el ingreso total (igual a la producción total) como un factor de la demanda de dinero necesaria para satisfacer las transacciones. Pero lo hacía bajo el supuesto de que los que ajustaban eran los precios y no las cantidades. En el *Tract* se contempla la posibilidad de que varíen los hábitos monetarios del público y los bancos, pero sigue aun encerrado en la esfera monetaria. En el *Treatise* la teoría da un vuelco decisivo: los precios deben satisfacer las condiciones de equilibrio de la teoría del valor del Primer Tratado, es decir, en condiciones normales se igualan a los costos de producción. Es más: se trata de un esquema de equilibrio con dos mercados, el de bienes de consumo y el de bienes de inversión.

Cuando los precios se encuentran por encima (o debajo) de los costos se produce una ganancia extraordinaria (o una pérdida), por encima (o abajo) de del nivel considerado normal[1]. Las ganancias o pérdidas de los empresarios son la fuerza que impulsa los cambios del sistema. No determinan estos cambios, sino que transmiten los desequilibrios de precios.

> Profits (or losses) having come into existence become, as we shall see ... are the mainspring of change in the existing economic situation. (Keynes 1930/1935: 140)

Sucintamente, nos referiremos a la determinación del nivel de precios. La primera Ecuación Fundamental marca justamente esta relación "de equilibrio" entre los precios de los bienes de consumo y sus costos de producción. Operando algebraicamente y teniendo en cuenta que el ingreso se divide entre bienes de un tipo y otro, Keynes muestra que necesariamente los precios se elevan sobre el costo salarial cuando el costo de producción de las inversiones es superior al monto total del ahorro global[2]. Así,

---

[1] Hay que tener en cuenta en todo el desarrollo que Keynes separa las ganancias (extraordinarias) del ingreso corriente. En varios pasajes argumenta que la conveniencia analítica del aislamiento de las ganancias se encuentra justamente en su carácter: son el "motor" de los cambios en el resto del sistema. Claro que la línea divisoria entre el ingreso normal del empresario y sus ganancias extraordinarias es un tanto difusa, al menos en la práctica. Requiere establecer una tasa media o normal de "remuneración" del empresario por encima o debajo de la cual su ingreso se considera como ganancia o pérdida.

[2] En la Teoría General esta definición especial del ingreso y el ahorro es descartada por Keynes. Se pierde así la determinación de las ganancias que resultan esenciales al argumento del *Treatise* y casi inexistentes en la *Teoría General:* "It is necessary, therefore, that I should at once remind the reader that in my *Treatise on Money* I defined income in a special sense. The peculiarity in my former definition related to that part of aggregate income which accrues to the entrepreneurs, since I took neither the profit (whether gross or net) actually realised from their current operations nor the profit which they expected when they decided to undertake their current operations, but in some sense (not, as I now think, sufficiently defined if we allow for the possibility of changes in the scale of output) a normal or equilibrium profit; with the result that on this definition saving exceeded investment by the amount of the excess of normal profit

cuando el costo de las inversiones supera al valor del ahorro los precios reaccionan elevándose por sobre los costos, con el resultado de generar ganancias para los productores de bienes de consumo. De manera que la relación entre el ahorro y la inversión se vuelve crucial en la explicación de Keynes.

La causa fundamental de los desajustes se encuentra en el hecho de que las decisiones de inversión y las de consumo (y, por diferencia, de ahorro) corresponden a distintos grupos de individuos[1]. El equilibrio no está asegurado, y surge más bien de las reacciones recíprocas que produce la "desproporción" entre ambos juegos de variables.

> For workers are paid just as much when they are producing for investment as when they are producing for consumption; but having earned their wages, it is they who please themselves whether they spend or refrain from spending them on consumption. Mean while, the entrepreneurs have been deciding quite independently in what proportions they shall produce the two categories of output. (Keynes 1930/1935: 136)

Los factores de producción –perceptores del ingreso nacional, excluyendo las ganancias que no forman parte del ingreso– deciden el monto de su consumo. La diferencia entre el ingreso total de la comunidad y el consumo determina el monto del ahorro. Sin embargo, la parte no consumida del ingreso, no se destinará necesariamente a la inversión. Para cerrar el sistema hay que dar cuenta del modo en que se determina el monto de la inversión.

> When a man is deciding what proportion of his money income to save, he is choosing present consumption and the ownership of wealth. In so far as he decides in favour of consumption, he must necessarily purchase goods –for he cannot consume money. But in so far as he decides in favour of saving, there still remains a further decision for him to make. For the can own wealth by holding it either in the form of money (or the liquid equivalent of money) or in other forms of loan or real capital. This second decision might be conveniently described as the choice between 'hoarding' and 'investing', or, alternatively, as the choice between 'bank deposits' and 'securities' (Keynes 1930/1935: 141)

Una parte del ahorro se convierte en tesoro, es decir, en depósitos bancarios. La otra se destina a inversiones a través de la compra de acciones –se repite aquí la división entre el empresario en activo y el inversionista que mencionamos más atrás en esta sección (página 168 y subsiguientes). Este es un anticipo del argumento que se completa luego en la *Teoría General*[2]. La proporción de la riqueza que se convierte en tesoro en relación a la que se convierte en inversiones depende de la comparación entre el retorno de una y otra opción. El rendimiento de los depósitos bancarios se fija por la tasa de

---

over the actual profit. I am afraid that this use of terms has caused considerable confusion, especially in the case of the correlative use of saving; since conclusions (relating, in particular, to the excess of saving over investment), which were only valid if the terms employed were interpreted in my special sense, have been frequently adopted in popular discussion as though the terms were being employed in their more familiar sense. For this reason, and also because I no longer require my former terms to express my ideas accurately, I have decided to discard them –with much regret for the confusion which they have caused. (Keynes 1936/1939: 60-61;II.6.I)

[1] Está aquí implícita la separación ya mencionada entre inversores y empresarios (ver supra Sección III. 3.1)

[2] Lo expondremos en detalle en la Sección IV.

interés; el retorno de las inversiones tiene en consideración los precio de las acciones[1]. Keynes está más preocupado aquí por el precio de las inversiones que por su volumen, porque el nivel general de precios está formado en conjunto por precio de los bienes de consumo y el precio de los bienes de inversión. Las perspectivas del público afecta el precio de las inversiones[2]. Aquí aparece un factor de intervención ajeno a los individuos: el sistema bancario puede, en caso que los títulos se abaraten porque el público no los desea, adquirirlos para crear contra ellos nuevos depósitos,

> It follows that the actual price-level of investments is the resultant of the sentiment of the public and the behaviour of the banking system. (Keynes 1930/1935: 142)

El precio de las inversiones se fija en el punto de equilibrio entre los deseos de atesorar del público y la voluntad de los bancos de crear depósitos. El sistema bancario se inmiscuye en la determinación de los precios, no ya con el comportamiento "automático" de la época del patrón oro, sino con sus propias políticas crediticias.

> The price level of investments as a whole, and hence of new investments, is that price-level at which the desire of the public to hold savings-deposits is equal to the amount of saving-deposits which the banking system is willing and able to create. (Keynes 1930/1935: 140)

El precio de la inversión emerge de este equilibrio. Queda así completada la teoría de los precios. Porque si el precio de los bienes de consumo surgía de la suma de los costos unitarios de producción y el exceso (por unidad) del ahorro sobre los costos de la inversión, ahora disponemos del mecanismo que contribuye a fijar el precio de los bienes de inversión y, por su intermedio, el volumen de la inversión.

> The price-level of consumption-goods, relatively to the cost of production, depends *solely* on the resultant of the decisions of the public as to the proportion of their incomes which they save and the decisions of the entrepreneurs as to the proportion of their production which they devoted to the output of investment-goods – though both of these decisions, and particularly the latter, may be partly influenced by the price-level of investment goods (Keynes 1930/1935: 143)

Si el nivel de ahorro y el costo total de la inversión no coinciden, el precio se desvía del costo. La distancia con respecto a la *teoría clásica* de los precios del Segundo Tratado - en esencia poco más que la teoría cuantitativa del dinero- es ya notable. Asistimos los en el *Tract* a los primeros pasos en dirección contraria a la clásica teoría cuantitativa; aun se encontraba encerrado en un mundo de variables netamente "monetarias". Los elementos introducidos en la explicación del *Treatise* hacen que las oscilaciones de los precios reposen sobre causas por completo distintas: las decisiones de los agentes sobre el monto del consumo y el ahorro, de los empresarios sobre la inversión y de los bancos sobre los depósitos.

---

[1] En la *Teoría General* el volumen de la inversión es aquel que iguala el retorno esperado de las inversiones con la tasa de interés corriente.

[2] Keynes introduce aquí la división entre un grupo de "bulls" que creen que el precio subirá y un grupo de "bears" que temen una caída de los precios de las acciones. Entre ellos negocian para fijar el precio de mercado. En la *Teoría General* los bulls y los bears determinan la tasa de interés, en base al efectivo disponible para la especulación, una vez que se fija la necesidad para transacciones. Todo esto será discutido en la sección siguiente.

> The reader will have perceived by now that the relationship of the purchasing power of money (or the price-level of consumption goods) and of the price-level of output as a whole to the quantity of money and the velocity of circulation is not of that direct character which the old-fashioned quantity equations, however carefully guarded, might lead one to suppose. (Keynes 1930/1935: 146)

Con las modificaciones introducidas por Keynes los resultados de la teoría cuantitativa se obtienen sólo recurriendo a una cantidad de supuestos totalmente arbitrarios. La prueba del abandono de la explicación puramente monetaria de los precios es que las Ecuaciones Fundamentales permiten obtener una variación de los precios, aun dejando constante la cantidad de dinero. Es equivalente a una refutación de la teoría cuantitativa clásica, refutación que por otra parte ya había logrado con la teoría cuantitativa modificada del *Tract*. El resultado es contundente:

> The degrees of change in the quantity of money, the velocities of circulation, and the volume of output will not be related in any definite or predictable ration to the degrees of change in the fundamental price-levels. (Keynes 1930/1935: 147)

Las clásicas variables monetarias no pueden combinarse en una relación causal para explicar las variaciones de los precios. El *Treatise* marca el fin de la relación entre Keynes y la teoría cuantitativa.

5.8. El embrión de una teoría de la ocupación.

Los nuevos elementos que introduce Keynes no alcanzan para salirse del marco estrictamente monetario: la principal preocupación está vinculada a los cambios en el nivel de precios. Sin embargo, cuando se aboca al examen de las condiciones de equilibrio del poder adquisitivo del dinero que se siguen de sus Ecuaciones Fundamentales, adelanta una explicación acerca de los movimientos en el nivel de empleo. De esta manera se ligan, por el momento sólo rudimentariamente, los aspectos monetarios y los reales, en particular, el volumen de ocupación. Si el precio de los bienes de consumo o de inversión está por encima de su costo factorial, se obtendrán beneficios en la industria respectiva (Keynes denota con Q_1 y Q_2, los beneficios en una y otra industria).

> If either Q_1 or Q_2 are not zero one class of entrepreneurs will have an incentive to expand their output and if the total profits are not zero, the entrepreneurs will tend, so far as they can, to alter the total volume of employment which they offer to the Factors of Production at a given rate of remuneration –upwards or downwards, according as such profits are positive or negative. (Keynes 1930/1935: 152)

Cuando la ganancia –considerada como la diferencia entre el precio de venta y el precio de costo, es decir, precio de demanda y precio de costo–no es nula se presenta para los empresarios un incentivo a incrementar o disminuir el volumen de la producción y el empleo. Si el sistema bancario regula los préstamos de manera que la inversión supere al ahorro, los empresarios recibirán una ganancia que los incentivará, junto con la abundancia de crédito bancario a incrementar la remuneración de los factores. El desequilibrio monetario se resuelve a través sus efectos sobre variables "reales". Comienza a delinearse, embrionariamente, una explicación monetaria de la ocupación.

Como mencionamos, los bancos cuentan con una herramienta decisiva para influir sobre el monto de la inversión. *Pero esta para sostener que esta herramienta está siempre disponible, hay que tener en cuenta el reciente cambio económico.* Esta posibilidad sólo existe en un sistema que opera con *Dinero Representativo,* la influencia de los bancos sobre la inversión es también una novedad histórica de doble base: por un lado su poder para manejar la política de créditos sin estar sujetos a los movimientos del oro, la segunda, la existencia de una clase inversionista separada de la empresaria que negocia títulos en un "mercado organizado de inversiones".

> By the scale and terms on which it is prepared to grant loans, the banking system is in a position under a regime of Representative Money, to determine –broadly speaking- the rate of investment by the business world. (Keynes 1930/1935: 153)

En el mundo moderno donde predomina el *Dinero Representativo*, el sistema bancario actúa influyendo sobre el estado del crédito. El estado del crédito tiene un indicador preferencial: la tasa bancaria y su reflejo en la tasa de interés. La teoría cuantitativa *clásica* sólo era capaz de mostrar esta relación a través de explicaciones complementarias.

> We have, therefore, something with which the ordinary Quantity Equation does not furnish us, namely, a simple and direct explanation why a rise in the Bank-rate tends, in so far as it modifies the effective rates of interest, to depress price-levels. (Keynes 1930/1935: 155)

Veamos la operación de este mecanismo, mucho más detallado y complejo que el que figura en los bosquejos adelantados por el *Tract.* Cuando el sistema bancario eleva la tasa de interés, cae la rentabilidad futura las inversiones y con ella el precio de los bienes de capital y el volumen mismo de la inversión. Por el otro lado, una tasa de interés incrementada funciona como un incentivo para el ahorro. Así, los incrementos en la tasa de interés tienden a elevar al ahorro por encima del valor de las inversiones[1]. Según las Ecuaciones Fundamentales esta circunstancia provoca una reducción en el nivel de precios[2]. Se desencadena el ajuste por medio de las decisiones de los empresarios: la imposibilidad de realizar sus mercancías a un precio equivalente al costo de producción se refleja en una pérdida, que los empuja a disminuir la producción y el salario. Los costos caen y se restituye el equilibrio. La tasa de interés queda vinculada, en primer lugar, con el volumen de inversión y de ahorro. La diferencia entre ahorro e inversión, afecta los precios. Cuando los precios se colocan por encima o debajo de los costos, se producen ganancias o pérdidas. Keynes se considera un innovador por haber propuesto una conexión completa entre estos fenómenos.

> No systematic treatment of the subject exists in the English language, so far as I am aware. You will search in vain the works of Marshall, Pigou, Taussig or Irving Fisher. Even Professor Cassel's treatment, which is somewhat fuller, does not examine the train of causation in any detail. (Keynes 1930/1935: 186)

---

[1] La conexión entre la tasa de interés y el ahorro es rechaza en la Teoría General (ver más abajo Sección IV. 4.2

[2] Este mecanismo también podría exponerse valiéndose de las categorías de Wicksell: cuando la tasa de interés de mercado supera o cae por debajo de la tasa natural, los precios se modifican. La tasa está en su nivel natural cuando el ahorro es igual a la inversión. Keynes establece este paralelo.

Este es el efecto en el corto plazo, pero el ajuste posterior ante la ganancias o pérdidas impulsa el crecimiento o reducción volumen de producción y por tanto de empleo. La teoría clásica no había nunca encarado un tratamiento completo del movimiento de la tasa de interés y sus efectos sobre el nivel de precios. Como es previsible Keynes no atribuye esta ausencia, ni su descubrimiento, a la mediocridad o talento ajeno y propio, sino al contexto histórico en que la teoría fue elaborada. No se evaluó el efecto de la tasa de interés sobre los precios simplemente porque todavía no era posible –en rigor no lo fue hasta la caída del patrón oro en la tasa se liberó de la finalidad eminentemente cambiaria– sostener una verdadera política de la tasa bancaria de interés.

> 'Bank Rate Policy', in the modern sense, was originated in the discussions which followed the monetary crisis of 1836-37 and precede the Bank Act of 1844. Before 1837 such ideas did not exist –in the works of Ricardo, for example, nothing of the sort is to be found; and the explanation is not far to seek. For throughout the life of Ricardo, and up to the repeal of the Usury Laws in 1837, the rate of interest was subject to a legal maximum of 5 per cent. For seventy-six years-from 1st May 1746 to 20th June 1822, the Bank-rate stood unchanged at 5 per cent. From 1822 to 1839 there was small fluctuations between 4 and 5 per cent. The rate of 5 ½ per cent established on 20th June 1839 (and raised six weeks later to 6 per cent) was the first occasion on which the official rate of the Bank of England had ever exceeded 5 per cent. (Keynes 1930/1935: 187)

Más adelante, la tasa de interés se convirtió en un instrumento exclusivamente utilizado para regular las reservas de oro, tal y como discutimos arriba. Autores como Cassel o Wicksell comienzan a destacar sus efectos sobre la inversión y los precios. Keynes resalta el efecto sobre el nivel de precios, pero acepta que el ajuste se realiza a través de cambios en el nivel de empleo. Hasta aquí parece sólo como un problema de largo plazo, aunque Keynes afirma que una política inadecuada puede interferir seriamente en la creación de empleo a través de la caída de los precios. La política monetaria y bancaria puede producir, como vemos, desocupación. Falta aun la pregunta con respecto al efecto inverso ¿puede ayudar a crear nuevos empleos?

> [It causes, AK] consequent losses to *all* classes of entrepreneurs, and a resulting diminution in the volume of employment which they offer to the factors of production at the existing rates of earnings. Thus a state of unemployment may be expected to ensue, and to continue, until the rise in bank-rate is reversed or, by a chance, something happens to alter the natural-rate of interest so as to bring it back to equality with the new market-rate [...] Moreover, the longer this state of affairs continues, the greater is the volume of unemployment likely to be. (Keynes 1930/1935: 206)

El sistema bancario maneja primordialmente la tasa de interés, la tasa de interés afecta las inversiones y esta los precios. El paso que falta en la cadena es evidente: qué efectos tiene sobre la ocupación el manejo de la tasa inversión.

> The Banking System has no direct control over the prices of individual commodities of over the rates of money-earnings of the factors of productions [...] it is broadly true to say that the governor of the whole system is the rate of discount [...] This means, in substance, that the control of prices is exercise in the contemporary world *through the control of the rate of investments* [...] our Fundamental Equation has shown that, if the rate of investment can be influenced at will, then this can be brought in as a balancing factor to effect in any required degree, first of all the price-level of output as a whole,

> and, finally, as a response to the effect of prices on profits, the rate of money-earnings of the factors of production (Keynes 1930/1935: 211-212; II.VII.31)

Por vez primera despunta en el marco de una teoría monetaria un intento por explicar las causas del desempleo. Keynes se topa en su teoría de los precios con la inversión, el ahorro, el consumo todos ellos en términos agregados. Tal vez por respeto a los temas que corresponden al Primer Tratado no busca la relación con las explicaciones usuales acerca de sus determinantes. No se pregunta tampoco cómo influyen estas nuevas leyes sobre las categorías elementales: dinero, capital, mercancía. No se lo pregunta, aunque para articular una teoría completa necesitaría disponer de esas respuestas.

5.9. Camino a la *Teoría General*: avances en el *Treatise*

En el *Tract* y como fruto de la tentativa por brindar una explicación para los agudos cambios en el nivel general de precios, Keynes había comenzado a emanciparse de la *teoría monetaria clásica*. Seguía rindiendo tributo a la teoría cuantitativa, pero comenzaba a percatarse del poder que ganaba el sistema bancario –y el gobierno– para influir sobre el nivel de los precios modificando la cantidad de dinero y su nivel de reservas. Ocasionalmente se topaba Keynes con algunos de los efectos "reales" de estas políticas. Era conciente además de la necesidad de investigar los fenómenos monetarios, sus causas y efectos *ab ovo,* porque los nuevos mecanismos y leyes no eran otra cosa que un producto novedoso, eran retoños recién nacidos de los cambios en el sistema monetario mundial. El horizonte de los problemas monetarios típicos se ampliaba ante la caída del patrón oro.

En el *Treatise* se aboca directamente a concluir la tarea que había comenzado, es decir, profundizar en aquellos principios monetarios sobre los que deberán fundarse las reglas científicas para el manejo del *Dinero Representativo*. Nuevamente el objetivo primordial es mantener la estabilidad del patrón de precios. Pero por detrás de las discusiones sobre el nivel de precios se agita ya una teoría de la ocupación.

> In the actual world of to-day [...] when the Central Currency Authority of a country wishes to change the level of money-incomes in the country and thereby the quantity of circulating money which they require, it has no power to order that the money incomes of individuals shall be reduced; -the only alteration which it has a power to order relates to the terms of lending. It is, therefore, *viâ* the alteration of the terms of lending that the change in the situation is initiated; -this alteration affects the attractiveness of producing capital-goods, which disturbs the rate of investment relatively to that of saving, which upsets the rate of profits for producers of consumption–goods, thus causing entrepreneurs to modify the average level of their offers to the factor of production ,an so finally achieving the ultimate objective of changing the level of money incomes. This is not the only conceivable way of bringing about the result, but it is the on way which is, in fact, normally in use in most countries of the modern world. (Keynes 1930/1935: 158)

En resumidas cuentas, el *Treatise* encuentra que la Inversión es uno de los principales determinantes del nivel de precios y, por tanto, de las ganancias. La inversión puede a su vez dirigirse –hasta cierto punto- a través del control que el sistema bancario posee sobre la tasa de interés. El ajuste del sistema se produce por medio de las variaciones en el volumen de ocupación y, más adelante, sobre la remuneración de los factores de producción.

> When there is a disequilibrium between savings and investment, this is much more often due to fluctuation in the rate of investment than to sudden changes in the rate of savings, which is, in normal circumstances, of a fairy steady character. To understand, there fore, the genesis and the severity of the disequilibria which we have analyzed in Volume i., it is chiefly necessary to consider what causes the rte of investment to fluctuate and to estimate de order of magnitudes of such fluctuations [...] these chapters are in the nature of a digression, which is doubtfully in place in a Treatise on Money but has to be included because the fluctuations in the rate of investment have not been treated, sufficiently for my purpose , elsewhere (Keynes 1930/1935: 95; II. VI.27)

El factor más volatil del sistema es la inversión, y esta a su vez depende de la tasa de interés. Keynes aun, como economista monetario, se siente incómodo y pide disculpas por la intromisión de esta variable, eminentemtne real. Se niega sin embargo a respetar la división *clásica* entre el Primer y Segundo Tratado, cuya reconciliación es uno de los objetivos primordiales de la *Teoría General.*

Un paso clave separa a Keynes del que será su objetivo final: construir un "sistema" capaz de determinar el nivel de producción y ocupación, integrando las variables monetarias en la explicación. Ya se deshizo de la teoría cuantitativa. Pero debe avanzar ahora lo que se trataba de un simple proceso de ajuste hacia el equilibrio, es decir, de los movimientos de la inversión considerados como un caso de desequilibrio, en una explicación del desempleo como una situación de equilibrio. En este desarrollo consume los seis años que separan al *Treatise* de la *Teoría General.*

5.10. Los cambios en la esfera monetaria tal como aparecen en la Teoría general

Para cerrar la Sección debemos mostrar que la percepción de Keynes sobre los cambios monetarios a escala mundial se mantiene intacta cuando escribe la *Teoría General.* De este modo comprobamos que su concepción –relativamente temprana– sobre las transformaciones económicas de largo aliento es uno de los insumos principales del libro que revolucionó la teoría económica del siglo XX. No se trata de un detalle –de un "antecedente"–, creemos, por el contrario, que es una de las bases esenciales para comprender los alcances de su contribución.

Cuando termina el *Treatise* le falta a Keynes aun dar un paso crucial para obtener una verdadera teoría del empleo de equilibrio en una economía monetaria. Debe deshacerse del supuesto del pleno empleo y correr el eje de la explicación desde el nivel de precios al volumen de producción. Gran parte del camino estaba ya recorrido en 1930. Repetimos la cita con que abríamos la exposición del Treatise, tomada del prefacio de la *Teoría General,* que tienen, luego de la exposición que antecede, otro significado.

> My so-called 'fundamental equations' were an instantaneous picture taken on the assumption of a given output. They attempted to show how, assuming the given output, forces could develop which involved a profit-disequilibrium, and thus required a change in the level of output. (Keynes 1936/1939: vii; Preface)

En la *Teoría General* Keynes capitaliza sus anteriores descubrimientos. Donde puede verse una ruptura, él encuentra una continuidad: la de sus primitivos interrogantes que, paso a paso, encuentran las respuestas adecuadas.

> The relation between this book and my *Treatise on Money* [*JMK* vols. v and vi], which I published five years ago, is probably clearer to myself than it will be to others; and what in my own mind is a natural evolution in a line of thought which I have been pursuing for several years, may sometimes strike the reader as a confusing change of view. (Keynes 1936/1939: vii; Preface)

En 1923 abogaba por el abandono definitivo del patrón oro. En 1930 se resignaba ante el retorno de Inglaterra a la vieja paridad y vaticinaba que, al tratarse de una reliquia del pasado, el tiempo se encargaría de deshacerse de él. En 1936 resulta ya claro que se ha cerrado definitivamente el camino de hacia la convertibilidad con el oro. Una de las consecuencias más importantes es que el gobierno se deshace así finalmente de los límites a su intervención, fijados por el imperativo de la paridad fija. En la Teoría General, mirando ya en retrospectiva un episodio que forma parte del pasado, sostiene que, bajo el imperio del laissez–faire y el régimen de patrón oro del siglo XIX los gobiernos no tenían otro remedio que participar, hombro a hombro con los capitalistas, en la lucha por los nuevos mercados: era el único medio de que disponía el Estado para contribuir a la expansión de la economía.

> [U]nder the system of domestic *laissez-faire* and an international gold standard such as was orthodox in the latter half of the nineteenth century, there was no means open to a government whereby to mitigate economic distress at home except through the competitive struggle for markets. For all measures helpful to a state of chronic or intermittent under-employment were ruled out, except measures to improve the balance of trade on income account. (Keynes 1936/1939: 382;VI.24.IV)

Pero, por las razones que ya repasamos, la economía sufrió una metamorfosis. El gobierno es ahora capaz de fijar la cantidad de dinero y de establecer así las condiciones el crédito, es decir, de manejar la tasa de interés, al menos hasta cierto punto, la tasa de interés. No es que la teoría clásica haya pasado por alto este hecho evidente: se trata de verdaderas novedades históricas.

> To-day, however, in actual practice, the extent to which the price of debts as fixed by the banking system is 'effective' in the market, in the sense that it governs the actual market-price, varies in different systems. (Keynes 1936/1939: 206; IV.15.II)

Sus juicios sobre el patrón oro y sus defensores pueden entonces cobrar un giro más definido: a esa altura, volver al patrón oro era simplemente un intento de detener el progreso de la sociedad.

> Thus the gold standard is, as I have said above, part of the apparatus of Conservatism. For Conservatism is always more concerned to prevent backsliding from the degree of progress which human institutions have already attained, than to promote progress in those quarters which are ready for progress, at the risk of 'upsetting the ideas' of the weaker brethren and bringing into question precarious and hard-won conventions which have the merit that they do at least preserve a certain modicum of decent behavior. (Keynes 1936/1939: 300;V.21.IV)

Como vemos, en su sustancia, las posiciones no han cambiado.

Génesis y estructura de la *Teoría General* de Lord Keynes

Tesis Doctoral

Axel Kicillof

Director
Miguel Teubal

CATALOGADO

PARTE 2

Buenos Aires, Abril de 2005

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires

Aprobada el 19/12/05 con calificación 10 (diez) sobresaliente y premio Facultad.

Sección IV. La teoría general de la ocupación de equilibrio de Keynes.

> [T]he classical school ignored the problem, as a consequence of introducing into their premises conditions witch involved its non–existence; with the result of creating a cleavage between the conclusions of economic theory and those of common sense. The extraordinary achievement of the classical theory was to overcome the beliefs of the 'natural man' and, at the same time, to be wrong [...] One recurs to the analogy between the sway of the classical school of economic theory and that of certain religions. For it is far greater exercise of the potency of an idea to exorcise the obvious than to introduce into men's common notions the recondite and the remote.
>
> Keynes. *Teoría General.*

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

Capítulo 1 - Introducción.

1.1. Los resultados alcanzados hasta el momento.

Destinamos la Sección II a un pormenorizado estudio del particular conjunto de doctrinas al que Keynes se refiere con el término único de *teoría clásica*. Exhibimos las diferencias entre la *teoría clásica* así considerada y lo que más adelante se constituyó en el *corpus* de la teoría marginalista. La ortodoxia a la que se refiere Keynes no es, en algunos aspectos señalados, la misma ortodoxia que hoy domina el campo del pensamiento económico. Sin embargo, como también mostramos, existen coincidencias fundamentales; en la *teoría clásica* conviven lado a lado el núcleo de los aportes más importantes de la revolución marginalista junto con algunos elementos que surgen de la particular lectura de la teoría de Ricardo realizada por Marshall, quien intentó establecer una línea de continuidad al pensamiento económico inglés de todo el siglo XIX. La influencia ricardiana –mediada por Marshall– se manifiesta principalmente en la *teoría clásica del valor* que, por acción de este influjo, se convierte en una teoría del precio basada en los costos de producción.

La investigación sobre el precio no se agota en el proceso de intercambio donde el equilibrio se establece entre el nivel de la demanda y la masa total de mercancías ya producidas en oferta, cuyo volumen se considera fijo. Este equilibrio es sólo transitorio, accidental e incapaz de explicar las decisiones que a su vez dieron origen a esa masa de mercancías, pues en su producción interviene el tiempo; y el tiempo no puede reflejarse en el problema instantáneo del mercado. Para dar cuenta no sólo del intercambio inmediato sino de la cantidad producida de cada mercancía y de los precios determinados por las condiciones de producción, la *teoría clásica* se refiere, más allá del *precio de mercado*, al *precio normal* de los bienes. Éste último está regulado por la totalidad de "esfuerzos y sacrificios" necesarios para llevar la mercancía al mercado, es decir, el trabajo y el capital involucrados en su producción; sus costos reales de producción. Marshall se considera un verdadero continuador de Ricardo porque, según su interpretación, la explicación de Ricardo y la suya propia coinciden en sus aspectos fundamentales. Los primeros marginalistas –Marshall objeta principalmente a Jevons, el integrante inglés del terceto fundador– creían haber superado a Ricardo cuando, en realidad, no hicieron más que completar la teoría sin subvertir sus bien establecidos fundamentos.

> Ricardo's theory of cost of production in relation to value occupies so important a place in the history of economics that any misunderstanding as to its real character must necessarily be very mischievous; and unfortunately it is so expressed as almost to invite misunderstanding. In consequence there is a widely spread belief that it has needed to be reconstructed by the present generation of economists. Cause is shown [...] for not accepting this opinion; and for holding on the contrary that the foundations of the theory as they were left by Ricardo remain intact; that much has been added to them, and that very much has been built upon them, but that little has been taken from them. It is there argued that he knew that demand played an essential part in governing value, but that he regarded its action as less obscure than that of cost of production, and therefore passed it lightly over in the notes which he made for the use of his friends, and himself; for he never essayed to write a formal treatise: also that he regarded cost of production as dependent — not as Marx asserted him to have done on the mere quantity of labour

> used up in production, but — on the quality as well as quantity of that labour; together with the amount of stored up capital needed to aid labour, and the length of time during which such aid was invoked. (Marshall 1890/1948: 503; V.XV.5)

El *precio normal* refleja lo que cuesta producir una unidad adicional de la mercancía. Su magnitud admite una distinción de plazos, según se tenga en consideración la posibilidad de modificar la cantidad o calidad el equipo de capital existente, por un lado, y las cantidad y calidad de la mano de obra disponible, por el otro. El *precio normal* de corto plazo está regido por los costos de producción que se establecen en base al equipo y a la fuerza de trabajo existentes en la actualidad.

> As regards *normal* prices, when the term Normal is taken to relate to *short* periods of a few months or a year, supply means broadly what can be produced for the price in question with the existing stock of plant, personal and impersonal, in the given time. As regards *normal* prices, when the term Normal is to refer to *long* periods of several years, Supply means what can be produced by plant, which itself can be remuneratively produced and applied within the given time. (Marshall 1890/1948: 378 y ss; V.V.8)

El costo de producción conjuga los sacrificios que la producción de la mercancía significó para el trabajo –esfuerzo- y para el capital –espera-, medidos en dinero; en términos de dinero, estos gastos o "*expenses*" están formados por la *remuneración* de los llamados "factores de la producción". Marshall se refiere a el esfuerzo y la espera *en sí mismos* como los costos "reales" de la producción.

En el terreno de los determinantes que condicionan la *retribución* de cada factor, los marginalistas tomaron considerable distancia de la doctrina de sus predecesores, en particular de la de Ricardo. Marshall adopta, en términos generales, la nueva explicación. La retribución de los factores productivos resulta del equilibrio entre la oferta y la demanda de cada factor. En condiciones de equilibrio, la remuneración de cada factor se establece a un nivel equivalente al producto marginal físico de los servicios de ese factor –por la acción de la demanda– y a la desutilidad marginal que representa para el poseedor "emplear" brindado los servicios del factor en el proceso productivo –la acción de la oferta. Sobre estas bases está erigida, a grandes trazos, la *teoría clásica de la distribución.*

> The tendencies of diminishing utility and of diminishing return have their roots, the one in qualities of human nature, the other in the technical conditions of industry. But the distributions of resources, to which they point, are governed by exactly similar laws. In mathematical phrase, the problems in maxima and minima to which they give rise are expressed by the same general equations (Marshall 1890/1948: 170n; IV.III.8)

Keynes fue educado en –y él mismo enseñó durante años en Cambridge– los lineamientos establecidas por la *teoría clásica del valor y la distribución*, cuya forma acabada está contenida en la exposición de los *Principles of Economics,* el tratado publicado por Marshall en 1890, que dominó la enseñanza de economía por más de cuatro décadas. A este Primer Tratado acerca del valor y la distribución la *teoría clásica* agregaba un Segundo Tratado en el que se consideran específicamente las cuestiones monetarias dejadas de lado, o más bien pospuestas, a lo largo de la exposición de los temas incluidos en el Primer Tratado. La teoría del valor y la distribución se construye íntegramente bajo el supuesto de que el poder adquisitivo del dinero se mantiene constante (otro tanto ocurre con su utilidad marginal y su elasticidad de sustitución). En

el Segundo Tratado –personificado por *Money Credit and Commerce* de Marshall– se abandona finalmente este supuesto provisorio. Se lo deja de lado justamente porque uno de los objetivos principales del Segundo Tratado es el de identificar las causas y consecuencias de los cambios en el nivel de precios.

Keynes, por su parte, manifiesta su rechazo hacia la habitual separación del *corpus* de la *teoría clásica* en dos Tratados. Esta impugnación no se funda en cuestiones propedéuticas, sino en una deficiencia intrínseca de esta exposición desdoblada. La *teoría clásica del valor y la distribución* suministra una explicación acerca de las leyes que rigen la determinación de los precios de las mercancías y las retribuciones de los factores –y entre ellos, de la tasa de interés que arroja el capital. Keynes señala que la *teoría monetaria clásica* del Segundo Tratado contiene una nueva explicación de los precios y de la tasa de interés que entra en abierta contradicción con la que se expone en el Primer Tratado. En la teoría del valor y la distribución la explicación de los precios se funda en los costos, en la productividad, en la utilidad y en las elasticidades. Pero en el Segundo Tratado los precios pasan a depender –según la teoría cuantitativa– de variables hasta el momento extrañas a la teoría tales como la velocidad de circulación (más precisamente, la velocidad ingreso) del dinero y su cantidad. La tasa de interés, a su turno, ya no depende más de la productividad del capital y la espera o "impaciencia" del capitalista, sino de las decisiones tomadas por el gobierno y el sistema bancario. Estos novedosos elementos monetarios introducidos en el Segundo Tratado no ocupan ningún lugar en las explicaciones presuntamente completas que se formulan acerca de estos mismos fenómenos en el Primer Tratado. No se puede aducir, para resolver el entuerto, una presunta conveniencia de tipo pedagógica con respecto al modo de presentación o una supuesta exigencia de raíz metodológica que justifique agregar nuevos elementos más complejos recién en una etapa posterior de la exposición. La *teoría clásica del valor* y la *teoría clásica del dinero* son lisa y llanamente contradictorias entre sí. Las leyes del Primer Tratado no comulgan con las del Segundo Tratado. Este es el contenido de la denuncia de Keynes que tuvimos oportunidad de comprobar a través de evidencia textual contundente recogida de los textos clásicos de mayor representatividad.

Esta separación insalvable entre un mundo del valor sin dinero y un mundo de dinero sin valor estaba ya presente en la obra de Ricardo. Se repite y profundiza luego en la obra de los marginalistas más importantes, especialmente en los textos de Marshall, aunque también en los *Eléments* de Walras. En este plano la denominación *"teoría clásica"* conecta eficientemente a estos autores por sus deficiencias compartidas.

En esta apretada síntesis de los resultados alcanzados en la Sección II –relevante para la reconstrucción que nos proponemos realizar ahora– no podemos dejar de mencionar el supuesto adicional que inspira a la *teoría clásica* y que esta vez sí se encuentra presente en ambos Tratados: la presunción según la cual los recursos disponibles se encuentran plenamente empleados. Keynes sostiene que la *teoría clásica* presupone axiomáticamente que la totalidad del capital y la totalidad del trabajo en oferta se encuentran efectiva y permanentemente ocupados. Aclaremos el punto: se supone que en el corto plazo existe una capacidad productiva dada por el stock de capital y la cantidad de mano de obra. La *teoría clásica* asume como su punto de partida una situación en la que todo el capital y todo el trabajo que se ofrecen encuentran salida en la producción. Según la curva de oferta, para cada nivel de retribución corresponde una cantidad ofrecida de trabajo y capital. El equilibrio se alcanza cuando la oferta se iguala

a la demanda, de modo que en condiciones de equilibrio –y la *teoría clásica* presupone que no existen trabas insalvables para alcanzar ese estado– toda cantidad voluntariamente ofrecida puede colocarse[1]. Todo vendedor encuentra un comprador dispuesto a pagar por la totalidad de las mercancías que tiene en oferta al precio de mercado; y otro tanto ocurre con los servicios de los factores de producción que tienen para ofrecer a la retribución de mercado. La *teoría clásica* se muestra impotente para abordar la cuestión del desempleo por el simple motivo de que sus explicaciones fueron construidas bajo el supuesto de que la ocupación de los recursos es siempre completa. Toda la fuerza de trabajo ofrecida efectivamente se vende y todo el capital disponible en oferta es también empleado.

El crucial supuesto del pleno empleo forzoso requiere un examen más profundo ¿Cuenta este supuesto con una sólida base teórica? Esta pregunta coincide con otra: ¿Cuenta la economía capitalista con dispositivos y tendencias que aseguren el pleno empleo perpetuo? Si así fuera el *supuesto* de pleno empleo sería completamente razonable y lícito. Sin embargo, la *teoría clásica* desatendió estos interrogantes, sustituyendo la necesaria demostración por el recurso sumarísimo del axioma. En el Sección II. Capítulo 4 acompañamos a Keynes en su reconstrucción de los mecanismos implícitos que, siempre dentro del mundo clásico, asegurarían esta situación de pleno empleo permanente. Para desbaratar el axioma clásico de la plena ocupación no es suficiente eliminar el supuesto mismo, sino que es preciso discutir en profundidad las condiciones bajo las cuales dicho supuesto es válido. Aunque la *teoría clásica* no se tomó el trabajo de describir el funcionamiento de estos dispositivos en el corto plazo, la ausencia puede llenarse con una ligera adaptación de la ley de Say de los mercados; ley a la que los clásicos adhirieron de forma prácticamente unánime. La ley de Say es otra de las creencias que hermanan a Ricardo con Marshall. En efecto, la ley de Say se había empleado para demostrar que en una economía de mercado no puede nunca producirse un exceso generalizado de oferta, un abarrotamiento general y simultáneo de las los canales de salida para todas las mercancías. Esta afirmación equivale a sostener que no pueden quedar tampoco factores productivos sin utilizar cuando están en oferta. El argumento más sencillo sostiene que la producción adicional garantiza –por su propia naturaleza– la creación del poder de compra necesario para realizar las mercancías adicionales producidas. Traducida a un lenguaje "agregado" la ley de Say afirma que la oferta global encuentra siempre una demanda global de magnitud equivalente; esto implica además que los incrementos en la producción, en toda circunstancia, se resuelven necesariamente en aumentos de la misma magnitud ya sea en el consumo, en la inversión o en una combinación de ambos componentes de la demanda agregada. Repasamos cada uno de los mecanismos –versiones múltiples de la ley de Say– que se encuentran por detrás del supuesto del pleno empleo. La teoría clásica no explicó este proceso pero supuso que actuaba plenamente y además suministró las piezas para armar el mecanismo completo[2].

En resumidas cuentas, la Sección II nos enfrentó a tres aspectos sobresalientes de la *teoría clásica*: su explicación del precio normal fundada en los costos de producción –no en la simple igualación entre oferta de mercancía ya producida y su demanda en el mercado–; su inadecuada separación entre la teoría del valor y la teoría del dinero; y,

[1] En la explicación de Walras esta condición está asegurada por la acción completa "atemporal" del *tâtonnement*.

[2] La descripción de los mecanismos de la ley de Say aplicada al corto plazo se encuentran inventariados y analizados en la Sección II Capítulo 5.

por último, el supuesto del pleno empleo de los recursos sostenido por distintas versiones de la ley de Say. Sin embargo, la fuerza que empuja a Keynes a construir su propio sistema en oposición al sistema de los clásicos no proviene únicamente de estas objeciones de naturaleza puramente teórica o "lógica", si bien con ellas tendríamos razón suficiente para la impugnación de la teoría heredada. Falta aun referirnos a los procesos *históricos* que se agitan por detrás del escenario científico en el que se enfrentan entre sí las distintas teorías económicas.

En la Sección III comprobamos que todo a lo largo de su propia trayectoria intelectual, Keynes realizó evidentes esfuerzos por enmarcar sus argumentaciones acerca de cada problema particular al que dedicaba su atención dentro de un cuadro más abarcativo, que tenía en cuenta, más allá de las circunstancias y fenómenos particulares, las transformaciones económicas de largo aliento. Fue desarrollando así una caracterización particular de las grandes etapas que atravesó la sociedad en su desarrollo histórico. Resalta en esta empresa un rasgo sumamente peculiar del pensamiento de Keynes: no sólo reconoce la importancia de las grandes transformaciones históricas para explicar cada acontecimiento relevante –la guerra, la crisis, la caída del patrón oro, etc.–, sino que se empeña además en establecer una correspondencia entre esos cambios ocurridos en el seno de la sociedad y las ideas, escuelas y doctrinas predominantes en cada período. Cuando en un momento particular las teorías logran un alto grado de influencia es porque sus conclusiones guardan estrecha relación con ciertos rasgos característicos de la época, pero si logran alcanzar el predominio es porque están en condiciones de conseguir también el apoyo de las fuerzas e intereses predominantes en aquella fase. Ni bien la sociedad traspone la última estación de una época para introducirse en el umbral de la que le sigue, en ese momento de tránsito, se produce un inevitable defasaje entre las doctrinas ortodoxas del momento y la nueva realidad, cuya comprensión se les escapa.

A comienzos del siglo XX Europa se encontraba en plena metamorfosis, atravesando por una delicada etapa de transición; estaba inmersa en un proceso marcado por profundas transformaciones económicas que, al no haber alcanzado su completa madurez, no hallaban aun su expresión teórica adecuada. La *teoría clásica* está inspirada por las circunstancias y el espíritu característicos del siglo XIX, es decir, por el *capitalismo individualista* en lo económico y el *laissez–faire* en lo político. Esa etapa, no obstante, había ya concluido; la guerra y la crisis debían observarse no como fatalidades perdurables sino como los dolores de parto propios del nacimiento de un porvenir que se abría paso no sin dificultad. El mundo moderno debería enfrentarse a problemas inéditos, pero los problemas que sobrevenían estaban también equipados con los instrumentos adecuados para encontrar su solución. Claro que, para descifrar el enigma, era imprescindible primero reconocer la naturaleza de dichos cambios, dar por muertas ciertas condiciones, aprender a emplear las nuevas herramientas y deshacerse de los prejuicios del pasado. Mientras tanto, los intentos de la ortodoxia y el conservadurismo –su obstinación: suministrar viejos remedios para curar nuevas enfermedades– sólo podían acarrear desgraciadas consecuencias. En el terreno de la economía, las recomendaciones asociadas a los anacrónicos supuestos y principios de la *teoría clásica,* se mostraban desastrosos en sus efectos; eran incapaces de curar los trastornos del mundo moderno.

Keynes comprende esta situación tempranamente; vuelca en sus primeras obras su diagnóstico. No dispone aun de una nueva teoría articulada cuyo alcance desconoce. De

ahí en más la tarea intelectual a la que se aboca consiste en caracterizar con precisión las transformaciones ocurridas en distintas esferas de la sociedad para erigir luego una original doctrina capaz de dar cuenta de las nuevas leyes, principios y procesos que corresponden a esta etapa. La terapia adecuada para hacer frente a los nuevos desafíos que plantea la historia debe abrevar en esa renovada teoría –y no de la obsoleta *teoría clásica.*

En la Sección III recogimos la descripción de las transformaciones más importantes que Keynes identifica y describe a lo largo de su fecunda producción intelectual. Esos cambios se verifican en tres aspectos decisivos de la estructura económica. En primer lugar, menciona la transformación que tuvo lugar en la anatomía de la clase capitalista. La concentración del capital se traduce en la conformación de empresas de capital cuyo tamaño supera la dimensión de las firmas de la etapa pasada. Este crecimiento en la escala de las empresas produce, a su vez, una diferenciación transversal al interior de la clase capitalista. En la época clásica del capitalismo los empresarios eran propietarios personales del capital que arriesgaban; tomaban a su cargo el control directo de la firma, ejerciendo las tareas de dirección y supervisión. Pero las empresas de la nueva época, debido a su magnitud acrecentada, superan con mucho la capacidad de acumulación de cada capitalista individual y, al mismo tiempo, rebasan sus posibilidades de una gestión unipersonal. Es así que *la clase capitalista se diferencia*: por un lado se conforma el grupo de los *inversionistas o rentistas,* encargados de proveer recursos de capital y, por el otro, el grupo de *hombres de negocio* o *empresarios propiamente dichos,* quienes toman a su cargo la administración real y efectiva de las empresas de capital. La propiedad queda en manos de una fracción de los capitalistas, la gestión en manos de la otra. Un resultado concreto de la nueva anatomía de la clase propietaria así definida es que se modifica la forma concreta en que se toman las decisiones de inversión. El inversionista es el propietario de los recursos y es quién, en la práctica, toma las decisiones de cuánto y en qué invertir. Pero el inversionista desconoce las peripecias asociadas al funcionamiento real de las empresas, dispone de escasos elementos para calcular los rendimientos probables de los distintos negocios y, por último, no se encuentra en una posición que lo obligue ni siquiera a comprometer su "estima personal" ni a encauzar su entusiasmos y aficiones hacia el manejo efectivo de las empresas. Por el contrario, su actividad en relación con las empresas se limita únicamente a concurrir a un cada vez más desarrollado "mercado organizado de inversiones" donde se encuentra en posición de adquirir títulos de propiedad sobre las distintas empresas existentes, o bien títulos de los nuevos emprendimientos productivos que se le ofrecen. Pero la compra de una inversión –un título que le da derecho a recibir una porción de los rendimientos futuros de un negocio– no lo liga a la empresa más que de forma transitoria. El inversionista (cuya participación es en general "pequeña" en relación a la magnitud total de la inversión) no es reconocido ni se considera a sí mismo, como lo era en la vieja etapa, dueño de la empresa; la empresa no es, por así decir, un atributo personal suyo; su compromiso con la evolución del negocio es mínimo o inexistente. Al contrario, es un propietario únicamente temporal pues se encuentra en condiciones, ni bien lo considere conveniente y así lo desee, de desprenderse de los títulos de propiedad de la empresa, abandonándola a su suerte. Para hacerlo, debe simplemente vender sus acciones al precio de mercado.

El nuevo inversionista no guarda semejanza alguna con los antiguos "capitanes de la industria". La novedad está en que las inversiones, en lugar de ser "vinculantes" son ahora "líquidas"; se revalúan permanentemente, día tras día y hora tras hora, tal como se

expresa en las fluctuantes cotizaciones del mercado de valores. La inversión no depende ya del "espíritu sanguíneo" o del "instinto animal" de los viejos capitalistas que reunían en su persona al inversionista y al empresario: eran empresarios-propietarios. Ese espíritu animal no tenía, generalmente, una salida especulativa. Se decide, por el contrario, en arreglo a un único criterio: la rentabilidad esperada, fundada en la relación entre los ingresos futuros previstos y el precio de los títulos en el mercado de inversiones. En el caso de las inversiones de gran escala y larga maduración, las bases para calcular el rendimiento futuro son escasas o nulas, por el simple hecho de que es imposible conocer el futuro. El moderno inversionista no sólo está sujeto a esta incertidumbre objetiva, sino que además, carece de elementos por no encontrarse al frente de la empresa.

La situación de la inversión es, debido a estos cambios, aun más precaria. Cuando decide no destinar sus ingresos hacia el consumo inmediato sino conservar su riqueza, inversionista no está obligado a comprar inversiones nuevas. Puede también adquirir un título de propiedad de una inversión vieja ya existente, lo que implica una transferencia de equipos de capital en producción y no un incremento en la demanda de nuevos equipos. Pero además, le queda una alternativa todavía más lejana al estímulo de la demanda: puede obtener una ganancia sobre su riqueza acumulada de carácter puramente financiero, que lo exime además del riesgo de los rendimientos inciertos; nada le impide comprar, en lugar de un título de propiedad sobre una inversión, un título de "deuda" que promete el pago de una tasa fija de interés. De hecho la inversión se decide comparando la tasa de interés corriente con los rendimientos esperados de los equipos de capital. El volumen total de la inversión en la sociedad está sujeto a los en gran medida caprichosos movimientos de las expectativas sobre el rendimiento en relación a la otra alternativa de ingreso futuro, la tasa de interés. La conclusión de Keynes es que el modo en que deciden las inversiones a partir de la última mutación del sistema económico es sustancialmente distinta de la forma que caracterizó al siglo XIX y que fue la que intentaron representar los economistas de aquel período.

La *teoría clásica* en su Primer Tratado sostiene que la tasa de interés –la retribución del capital– se fija en el punto en que la oferta de capital regulada por la desutilidad de la espera se iguala a la productividad del capital que rige su demanda para usos productivos. Así se determina también el volumen de inversión. El nivel de la inversión coincide con el pleno empleo del capital "libre" voluntariamente ofrecido: la oferta de ahorro en términos físicos –la oferta voluntaria de capitales– se iguala al volumen de inversión demandada. La *teoría clásica* es incapaz de retratar la forma real en que se determina el volumen de inversión, tal como lo acabamos de describir. La bancarrota explicativa de la *teoría clásica* en este campo queda demostrada con sólo observar su incapacidad para reflejar los movimientos de la inversión tal como se refleja en los precios y volúmenes de la bolsa de valores. Por otra parte, ¿cómo representar la comparación que realizan los inversores entre la rentabilidad del capital y la tasa de interés del dinero en base a la teoría clásica que engloba ambos fenómenos en una sólo y única categoría? La rentabilidad del capital y la tasa de interés deben tomarse como conceptos distintos con leyes diferenciadas que rijan su determinación.

Se transforma también en esta nueva etapa la fisonomía de la clase trabajadora. La concentración del capital fomenta la organización de sindicatos por rama a escala nacional, capaces de paralizar por completo la producción a través de la huelga general, donde los obreros de una industria consiguen la solidaridad del resto de los trabajadores.

El salario nominal no se ajusta según la relación de la oferta y la demanda calculadas a partir de la maximización individual y aislada de la utilidad y el beneficio. Los hechos muestran que en la nueva fase la determinación del salario nominal es producto de la negociación colectiva entre obreros y capitalistas.

La *teoría clásica de la ocupación* retrata la forma de determinación del salario y la ocupación describiendo la presunta la conducta del obrero individual y de la empresa individual. El trabajador decide su oferta de trabajo comparando la utilidad que le reporta la remuneración corriente con la desutilidad marginal del trabajo. El capitalista, por su parte, aplica el mismo cálculo con el que decide su demanda de capital: la cantidad de trabajo que requiere es la aquella que pone en igualdad al producto marginal físico que arroja una unidad adicional de trabajo se iguala con su retribución en términos reales, es decir, el salario real. A partir de estas conductas individuales puede obtenerse la determinación del salario y la ocupación agregadas. Así, el volumen de ocupación y el salario real se fijan en el mercado de trabajo. La teoría clásica supone que cuando el salario corriente se encuentra en un nivel equivalente a la productividad del trabajo pero mayor que la desutilidad, habrá obreros individuales dispuestos a trabajar a un salario menor que el vigente y capitalistas dispuestos a contratar más trabajo a un salario también menor. Los obreros estarán dispuestos a reducir el salario nominal que obtienen, que más que compensa su percepción del sacrificio y de este modo el salario real se reducirá. La caída del salario se detendrá en el punto en que la oferta y la demanda se igualan. Nadie deseará trabajar más; será un punto de pleno empleo.

La *teoría clásica,* como vemos, es incapaz de dar cuenta de la forma en que realmente se determina el salario en la economía. No hay más que observar los conflictos sostenidos por los sindicatos nacionales para obtener incrementos salariales generales o en alguna rama en particular, característicos del período. El comportamiento individual poco tiene que ver con la determinación del salario y el empleo.

El tercer aspecto al que Keynes consagra su atención es el de las transformaciones en el terreno monetario. La caída del patrón convirtió a la determinación de la cantidad de dinero circulante en una atribución del Estado. Por otra parte, como resultado también del derrumbe del oro –y aun antes– la tasa de interés, que se subordinaba antes exclusivamente a las necesidades de los flujos de oro, fue convirtiéndose en una herramienta con múltiples funciones en manos de los bancos. La *teoría cuantitativa clásica* suponía que la cantidad de dinero se equilibraba también con las necesidades de la circulación, en el largo plazo, a través de la entrada y salida de metal. Estos flujos de oro eran el espejo invertido del resultado de la balanza comercial. Como los precios internos tendían a incrementarse ante un exceso de circulante y a reducirse cuando escaseaban los medios de pago, la relación entre los precios internos y externos modificaba convenientemente el signo de los flujos del comercio exterior. La tasa de interés también formaba parte del proceso de ajuste, ya que la abundancia de oro se transmitía al nivel de precios a través del sistema crediticio. Tanto la tasa de interés como la cantidad de dinero y los precios eran simples piezas del dispositivo automático descrito por la ecuación cuantitativa.

Los fenómenos monetarios inéditos –pronunciadas inflaciones y deflaciones– cuestionaban por sus propios méritos a la *teoría clásica,* que cuando intentaba suministrar explicaciones que dieran cuenta de los violentos movimientos en los precios

que azotaron a la Europa de posguerra disponía únicamente de los elementos primitivos, desfasados de la secuencia real de los hechos. Tampoco daba pistas acerca de cómo manejar un patrón no metálico, o cómo emplear la tasa de interés para otros fines fuera de la atracción de metales preciosos para reforzar las reservas. Junto con la destrucción del patrón oro se desbarataron los mecanismos monetarios clásicos[1].

1.2. La necesidad de un nuevo *sistema* para reemplazar al *sistema clásico.*

Estos procesos históricos irreversibles ponen en evidencia el anacronismo de la *teoría clásica.* En sus las dos obras teóricas más importantes previas a la *Teoría General,* el *Tract on Monetary Reform* de 1923 y el *Treatise on Money* de 1930, Keynes había comenzado a reunir los elementos necesarios para rechazar la *teoría clásica.* Pero su campo de estudio era aun, hasta cierto punto, limitado: se circunscribía al terreno de la teoría monetaria. De hecho, los trastornos ocasionado por las violentos variaciones en el poder adquisitivo de las monedas nacionales durante la primera posguerra atrajeron casi por completo al interés de Keynes. Sin embargo en el transcurso de los siguientes años de estancamiento para la economía inglesa primero, pero especialmente a partir de la gran depresión de la década de 1930, el eje del problema económico se trasladó de los fenómenos monetarios preñados de efectos "reales" hacia los fenómenos inmediatamente "reales" con manifestaciones sintomáticas en la esfera monetaria. El inicio de la década de 1930 encuentra a Keynes ya abocado a explicar –y si es posible contribuir a la resolución– del problema de la baja utilización de la capacidad productiva instalada, con su secuela de miseria y desocupación. En 1933 publica su artículo "Los medios para la prosperidad" en el que realza estas preocupaciones, denunciando al mismo tiempo los límites de la *teoría clásica* y la necesidad de reformar el pensamiento económico dominante. El pasaje que sigue es prácticamente un anuncio de la *Teoría General.*

> Nuestras ideas sobe economía, inculcadas en nosotros por la educación, el ambiente y la tradición, están empapadas, tanto si somos conscientes de ello como si no, de presupuestos teóricos que sólo son adecuadamente aplicables a una sociedad que esté en equilibrio, con todos sus recursos productivos empleados. Mucha gente está intentando solucionar el problema del paro con una teoría que se basa en el supuesto de que no hay paro. (Keynes 1933/1997c: 351)

Los resultados alcanzados en la presente investigación –algunos de los cuales acabamos de exponer sintéticamente– preparan el terreno para penetrar en la exposición del *sistema* de Keynes propiamente dicho, empresa que nos vimos forzados a posponer hasta tener a nuestra disposición todos los antecedentes por un lado, y los elementos que componen la construcción, por el otro. Nos queda ahora poner las piezas en su lugar.

Capítulo 2 Condiciones y naturaleza del sistema de Keynes.

Antes de comenzar con la exposición de la crítica al sistema clásico para luego pasar a la exposición del sistema de Keynes, es preciso aun reunir algunas observaciones

[1] Una síntesis de estos problemas teóricos aparece más abajo en la Sección IV. 3.1.

adicionales de carácter general acerca de la naturaleza del sistema que se propone construir. En primer lugar corresponde hacer explícito, en acuerdo con la exposición anterior, cuáles son los objetivos y metas precisas a las que aspira la construcción de Keynes. Luego explicitaremos, según lo discutido, cuáles deberán ser los factores dados, las variables dependientes e independientes. Por último, aportaremos algunos elementos metodológicos.

2.1. Objetivo: equilibrio del nivel de ocupación de corto plazo en una *economía monetaria.*

La ruptura más importante del nuevo sistema con el *clásico* se localiza en su incógnita principal –el *quaesitum* según lo denomina Keynes–: el nivel de ocupación de los recursos existentes.

> The ultimate object of our analysis is to discover what determines the volume of employment. (Keynes 1936/1939: 89; I.8.I)

La *teoría clásica* fue construida bajo el supuesto de la plena ocupación. El volumen de empleo y ocupación agregados no fueron tomados nunca como variables endógenas; dicho de otro modo, el sistema clásico no arroja como uno de sus resultados el nivel de ocupación y producción simplemente porque el equilibrio con desempleo queda abolido *by decree*, es decir, a través de un supuesto. El desempleo de trabajo, de capital o la existencia de mercancías sin vender son entendidas como situaciones de desequilibrio, provocadas por circunstancias externas al sistema económico mismo, circunstancias que se consideran más o menos transitorias. Todos los mecanismos que implícitamente mantienen en vigencia a la ley de Say tienen el mismo resultado: en última instancia no es posible concebir una situación de equilibrio con desempleo, porque el sistema cuenta con dispositivos que aseguran que todos los individuos que ofrecen su trabajo puedan colocarlo, que el equipo de capital disponible y en oferta se encuentra plenamente utilizado y que la producción íntegra puede ser vendida cualquiera sea el nivel de ocupación[1].

El sistema de Keynes, en cambio, se propone echar luz sobre los factores que en conjunción desembocan en un nivel de ocupación y producto de *equilibrio* menor al pleno empleo sin que en el sistema existan incentivos ni tendencias hacia la recuperación. El nuevo "modelo" debe admitir la existencia de capacidad ociosa y explica las causas de su magnitud. Keynes construirá un sistema capaz de explicar el desempleo como una situación de equilibrio. La cantidad de ocupación no viene dada –tal como ocurría en la teoría clásica– de tal manera que su magnitud no coincide ya necesariamente con la cantidad total de recursos dispuestos a emplearse.

Más precisamente, pretende explicar la conjunción de fuerzas económicas que, dado un stock de capital y trabajo disponible, fijan un nivel determinado de ocupación y de producción de equilibrio. Los equilibrios posibles para el nivel de producción son muchos y no uno sólo –el de pleno empleo. El problema se encuentra dentro del corto plazo marshalliano porque los recursos no sufren cambios cuantitativos ni cualitativos.

---

[1] En la Sección II. Capítulo 4. realizamos una descripción detallada de las formas en que opera la ley de Say en la *teoría clásica*, según Keynes.

El sistema clásico no puede producir este resultado. Keynes se propone ofrecer una teoría *general* de la ocupación.

> [T]he fluctuations in real income under consideration in this book are those which result from applying different quantities of employment (i.e. of labour–units) to a given capital equipment, so that real income increases and decreases with the number of labour–units employed (Keynes 1936/1939: 114;III.10.I)

Ahora bien, sabemos ya algo acerca de las variables que actuarán en esta construcción. El volumen de producción y empleo son variables "reales". Adelantamos ya la caracterización de Keynes, que divide a la *teoría clásica* en un Primer Tratado y un Segundo Tratado. Volvemos a ella, pero mostrando ahora su categórico rechazo a esta separación que desemboca en una serie de contradicciones e inconsistencias. Como veremos, entre los objetivos más ambiciosos de Keynes, se cuenta su intento de reconciliar a la teoría del valor con el dinero.

> The division of Economics between the Theory of Value and Distribution on the one hand and the Theory of Money on the other hand is, I think, a false division [...] (Keynes 1936/1939: 293;V.21.I)

Esta falsa separación se refleja, en primer lugar, en una doble determinación –contradictoria– de los precios. La *teoría clásica* tiene dos formas distintas de dar cuenta del nivel de precios y de su inversa, el poder adquisitivo del dinero. Keynes se propone unificar la teoría de los precios en una teoría *general* de los precios.

> So long as economists are concerned with what is called the Theory of Value, they have been accustomed to teach that prices are governed by the conditions of supply and demand; and, in particular, changes in marginal cost and the elasticity of short–period supply have played a prominent part. But when they pass in volume II, or more often in a separate treatise, to the Theory of Money and Prices, we hear no more of these homely but intelligible concepts and move into a world where prices are governed by the quantity of money, by its income–velocity, by the velocity of circulation relatively to the volume of transactions, by hoarding, by forced saving, by inflation and deflation *et hoc genus omne;* and little or no attempt is made to relate these vaguer phrases to our former notion of the elasticity's of supply and demand. (Keynes 1936/1939: 292;V.21.I)

La duplicación teórica se repite para la tasa de interés, cuya determinación se funda en causas distintas cuando la teoría clásica desarrolla su Primer Tratado y cuando se enfrenta nuevamente al fenómeno en el Segundo Tratado. Keynes pretende encontrar una teoría *general* del interés.

> [I]t has been usual to suppose that an increase in the quantity of money has a tendency to reduce the rate of interest, at any rate in the first instance and in the short period. Yet, no reason has been given why a change in the quantity of money should affect either the investment demand–schedule or the readiness to save out of a given income. Thus the classical school have had quite a different theory of the rate of interest in Volume I. dealing with the theory of value form what they have had in volume II. dealing with the theory of money. They have seemed undisturbed by the conflict and have made no attempt, so far as I know, to build a bridge between the two theories. (Keynes 1936/1939: 183;IV.14.I)

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

La raíz teórica del problema está en que en el Primer Tratado de la teoría clásica "hace como si" no existiera el dinero. Pero los precios y la tasa de interés son fenómenos monetarios, tal como debe aceptar luego la teoría clásica en su Segundo Tratado. La obra de Marshall está viciada por la inconsistencia.

> The perplexity which I find in Marshall's account of the matter is fundamentally due, I think, to the incursion of the concept 'interest', which belongs to a monetary economy, into a treatise which takes no account of money. 'Interest' has really no business to turn up at all in Marshall's *Principles of Economics*,—it belongs to another branch of the subject. (Keynes 1936/1939: 289; IV.14ª.I)

En el *Tract* Keynes trató de explicar las variaciones en los precios utilizando el instrumento clásico por excelencia del Segundo Tratado: la teoría cuantitativa clásica. Se vio obligado a introducir una serie de complicaciones y rodeos en el argumento original para adaptarla a los nuevos problemas. Logró así prescindir de la conclusión directa a la que conduce, según la cual un aumento en la cantidad de dinero se transmite directa y proporcionalmente a los precios. En el *Treatise* Keynes ya no se conforma con versiones modificadas, matizadas y más complejas de la teoría cuantitativa, sino que se vio obligado finalmente a abandonarla para incorporar una serie de elementos "reales" que intervienen en la precios (como la relación entre ahorro inversión y los beneficios) y otras monetarias (como los nuevos movimientos no automáticos de la tasa de interés y la cantidad de dinero). En la *Teoría General* la herramienta por antonomasia de la teoría monetaria clásica, aquella que obliga a una escisión completa de la teoría del valor, ya no ocupa ningún lugar en la explicación de Keynes.

> The following analysis registers my final escape from the confusions of the Quantity Theory, which once entangled me. (Keynes 1939)

Esta suma de elementos nos enfrenta al segundo rasgo que caracterizará al sistema keynesiano, por oposición a la *teoría clásica*: Keynes pretende representar el funcionamiento de lo que él denomina como *economía monetaria* –el Primer Tratado clásico se refería a una *economía no monetaria.* Se propone romper de esta manera con la dicotomía de los dos Tratados, unificando los aspectos "monetarios" y "reales" en una explicación única y coherente. Esta división oscurece ambas ramas de la *teoría clásica*: la *ricardiana* y la *marginalista.* Keynes se propone, nada menos, lograr la unificación entre la teoría del valor y la del dinero. Luego de exponer buena parte de sus innovaciones sostiene:

> One of the objects of the foregoing chapters has been to escape from this double life and to bring the theory of prices as a whole back to close contact with the theory of value. (Keynes 1936/1939: 293; V.21.I)

A diferencia de la *teoría clásica* que tenía como punto de partida, para exponer la teoría del valor del Primer Tratado, un dinero-mercancía de poder adquisitivo constante que no circulaba, el nuevo sistema deberá explicar desde un principio los cambios en el poder adquisitivo del dinero, las necesidades de la circulación, los efectos de las decisiones del sistema bancario, la existencia de una tasa monetaria de interés. Con estos elementos, el sistema de Keynes deberá determinar el nivel de empleo de equilibrio, nivel que no coincide con la oferta voluntaria de trabajo. Será la representación del funcionamiento de una *economía monetaria.* Aunque resulte adelanta algunos desarrollos algo insondable por el momento, vale la pena reproducir el pasaje

del prefacio a la primera edición de la Teoría General donde Keynes reune los dos aspectos mencionados hasta aquí.

> This book, on the other hand, has evolved into what is primarily a study of the forces which determine changes in the scale of output and employment as a whole; and, whilst it is found that money enters into the economic scheme in an essential and peculiar manner. (Keynes 1936/1939: vii; Preface)

El sistema de Keynes arrojará como su resultado un nivel de producción y empleo de equilibrio de corto plazo, con la participación de las variables no sólo "reales" sino estrictamente monetarias. En breve, es esto lo que se convierte en el descubrimiento que distingue a la Teoría General del Treatise –y de la teoría clásica completa:

> I had not then [when writing the *Treatise*, AK] understood that, in certain conditions, the system could be in equilibrium with less than full employment. (Keynes 1936/1939: 243; IV.17.VI)

Es posible reflejar también el caso en que la totalidad de los recursos en oferta encuentren ocupados por completo –pleno empleo–, pero se trata sólo uno de los equilibrios posibles. Se obtendrá así el nivel de producción de equilibrio de corto plazo con ocupación variable en una *economía monetaria.*

2.2. Los nuevos elementos del sistema económico: elementos dados, variables dependientes y variables independientes.

El desarrollo pormenorizado que se ofreció en las Secciones II y III acerca de la visión de Keynes sobre la *teoría clásica* y los cambios históricos más relevantes nos permite ahora reunir todos los elementos que conforman el *sistema.* Podemos distinguir, en primer lugar, los factores que se toman como fijos de aquellos a los que se permitirá variar y, entre estos últimos, los que son resultado de las "leyes" del sistema y los que tienen un valor que viene fijado desde "afuera", es decir, por fuerzas que no se explican desde una perspectiva económica –genéricamente: "políticas".

> [I]t may be useful to make clear which elements in the economic system we usually take as given, which are the independent variables of our system and which are the dependent variables. (Keynes 1936/1939: 254; IV.18.I)

El sistema de Keynes se inscribe en el corto plazo marshalliano, de manera que existen ciertos aspectos del proceso económico que se toman como invariables, algunos como determinantes y otros como determinados.

> We take as given the existing skill and quantity of available labour, the existing quality and quantity of available equipment, the existing technique, the degree of competition, the tastes and habits of the consumer, the disutility of different intensities of labour and of the activities of supervision and organisation, as well as the social structure including the forces, other than our variables set forth below, which determine the distribution of the national income. This does not mean that we assume these factors to be constant; but merely that, in this place and context, we are not considering or taking into account the effects and consequences of changes in them. (Keynes 1936/1939: 254; IV.18.I)

Argumentamos en las Secciones II y III de esta Tesis que la división entre variables dependientes e independientes que Keynes propone no coincide con la selección habitual de *teoría clásica*. Para Keynes el salario se determina a través de la negociación entre los sindicatos de obreros y los patrones. El salario nominal de la economía para los clásicos era una variable "dependiente", determinada por las curvas de oferta y demanda de trabajo basadas a su vez en las condiciones físicas de la productividad de las empresas individuales y en las preferencias psicológicas de los trabajadores individuales[1]. En el sistema de Keynes el salario nominal (la unidad-salario) se convierte en una variable independiente, un insumo dado para sistema económico.

La *teoría cuantitativa clásica* mostraba que –dada la velocidad de circulación y el volumen de transacciones– un incremento en la cantidad de dinero se traducía en un aumento proporcional en el nivel general de precios. El cambio en los precios internos con relación a los externos modificaba el signo de la balanza comercial; el dinero metálico sobrante escapaba de la órbita nacional hacia el extranjero, en sentido inverso al flujo de mercancías. La cantidad de dinero en circulación es en el sistema clásico una variable endógena y se corresponde con el nivel de transacciones, dados los hábitos del público. Keynes descubre que luego de la caída del patrón oro esta explicación no refleja la verdadera naturaleza de las cosas[2]. Es, en cambio, la autoridad monetaria la que determina la masa de papel moneda inconvertible que circula en la órbita nacional. La cantidad de dinero es en el sistema de Keynes una variable independiente que no está supeditada a la acción de las fuerzas económicas que el sistema pueda retratar retratar sino a la decisión del gobierno.

De lo visto hasta aquí, y aun antes de exponer las relaciones "causales" entre las variables, se desprende dos diferencias adicionales entre el sistema de Keynes y el clásico. La separación de la clase capitalista en un grupo inversionista y otro empresario revoluciona la forma en que se deciden las inversiones. Los inversionistas deben calcular del mejor modo posible los ingresos futuros que obtendrán de la adquisición de los bienes de capital. En el sistema clásico el empresario contaba –supuestamente– con información acerca de la productividad física del capital[3]. En la nueva situación lo relevante para el inversionista es el rendimiento en dinero de las diferentes opciones de inversión. En el sistema de Keynes el rendimiento que los capitalistas esperan no se basa en los datos objetivos sino que se convierte en una variable independiente de naturaleza "psicológica" que varía según las expectativas acerca del futuro.

Por último, en el *Tract* primero y en el *Treatise* después Keynes había comenzado su alejamiento de la *teoría cuantitativa clásica* y junto con ella del supuesto según el que la demanda de dinero es una proporción fija del ingreso nacional, relativamente estable. En el *Tract* se cuestiona ya la teoría cuantitativa argumentando que *k* (la proporción del ingreso *real* que el público sea conservar en forma de efectivo) no puede ser tratada

---

[1] Esto es así porque se suponía habitualmente que los ajustes en el mercado de trabajo se producían a través de las variaciones en los salarios nominales; éstas se reflejaban de manera más o menos proporcional en las variaciones del salario real. Esta relación se funda en el supuesto del valor constante del dinero adoptado en el Primer Tratado, como veremos más abajo en el apartado 4.1.

[2] En el *Tract* Keynes se revela ya contra esta explicación mecánica de los precios (ver Sección II. Capítulo 5)

[3] Esta representación es, según Keynes, estática. La productividad solía expresarse como la cantidad física de producto que se obtenía al aplicar una unidad física adicional de capital. Pareciera que sólo se tiene en cuenta un período, el actual.

como una constante[1]. Si *k* lo fuera, debería contarse entre los elementos *dados,* pero Keynes comienza tratar a la proporción de efectivo que el público desea conservar como una variable. En la *Teoría General* llama preferencia por la liquidez a la voluntad de mantener dinero en efectivo. Hace depender a esa nueva variable de la "psicología" del público, ya que nuevamente no se determina por la acción causal de otras variables del sistema: es independiente.

Cuando Keynes menciona las variables independientes involucradas en su explicación, no hace más que sintetizar las conclusiones a las que arribó observando las transformaciones en la sociedad que acabamos de enumerar.

> Thus we can sometimes regard our ultimate independent variables as consisting of (i) the three fundamental psychological factors, namely, the psychological propensity to consume, the psychological attitude to liquidity and the psychological expectation of future yield from capital–assets, (2) the wage–unit as determined by the bargains reached between employers and employed, and (3) the quantity of money as determined by the action of the central bank; so that, if we take as given the factors specified above, these variables determine the national income (or dividend) and the quantity of employment. But these again would be capable of being subjected to further analysis, and are not, so to speak, our ultimate atomic independent elements. (Keynes 1936/1939: 246-247; IV.18.I)

Como vemos, el terreno está ya preparado para pasar la exposición de las "relaciones causales" entre las variables, es decir, al *sistema* propiamente dicho. La principal variable dependiente, no es, como todavía lo era en el *Treatise* y el *Tract*, el nivel de precios sino el volumen de producción y, por tanto, de ocupación, tal y como se fijan dentro del corto plazo analítico de cuño marshalliano. La mayor innovación de la *Teoría General* probablemente se encuentre en este punto: el haber elegido al nivel de ocupación como la variable dependiente por excelencia de su sistema.

> Our dependent variables are the volume of employment and the national income (or national dividend) [...] (Keynes 1936/1939: 245; IV.18.I)

No hemos reunido aun la totalidad de las variables involucradas en la explicación de Keynes, a las que podríamos tomar como piezas intermedias del mecanismo, situadas entre las variables independientes y las que se pretende determinar, el *quaesitum* (interrogante), es decir, el nivel de empleo. Por un lado, nos encontraremos con el nivel de consumo y de inversión agregados. Por el otro, con el nivel general de precios, la tasa de interés y el salario real. Todas estas son también variables dependientes del sistema.

---

[1] Recordemos que la fórmula simple de la ecuación cuantitativa decía que $m=k.p$ es decir que la cantidad de dinero es igual a la demanda de poder de compra en términos reales multiplicada por el nivel de precios. Keynes discute con la teoría ortodoxa porque sostiene que *k* no es fija, sino que fluctúa con los cambios en *m*. De esta forma puede explicar una situación de otro modo incomprensible: los cambios en la cantidad de dinero no siempre –particularmente en el corto plazo- se traducen en cambios proporcionales de los precios (ver Sección II. 5.5)

2.3. Algunas consideraciones metodológicas.

Nos disponemos, finalmente, a reconstruir el *sistema* de Keynes. Queda por tratar aun una cuestión "metodológica" relativa a la forma particular que se adopta en la Teoría General para *explicar* los fenómenos económicos. Más que nuevo un método de investigación se trata de una forma particular de presentar los resultados. Es, en fin, un *método particular de exposición.* Pero este método se diferencia del hoy habitual *método matemático*, por lo que es conveniente enumerar los argumentos que conducen a Keynes a decidirse por esta modalidad y no por la otra.

Keynes denomina *sistema económico* (hoy, *modelo*) a su modo de representar "the causal sequence of economic events" (Keynes 1936/1939: 39; II.4.II). El primer paso que debe dar el investigador para erigir este *modelo* consiste aislar los distintos elementos del problema que desea explicar estableciendo entre ellos ciertas relaciones de causalidad. La operación se traduce, en términos matemáticos, en la identificación de los factores que deben considerarse como dados, aquellos que se toman como variables independientes –elementos determinantes, es decir, cuyas causas no son explicadas por el sistema mismo– y las variables dependientes –elementos determinados, o sea los "efectos". Una vez aisladas y catalogadas las variables se presenta todavía otro problema que como veremos tiene a su vez distintas soluciones posibles: el modo en que se presentan esas relaciones de causalidad[1].

La primera dificultad para construir el *sistema* se refiere entonces a la selección de los elementos económicos relevantes y a su clasificación entre factores dados, variables independientes y dependientes. Keynes admite que la elección de las variables y su tipificación es una operación en gran medida arbitraria, pues tiene su origen en apreciaciones de carácter fuertemente subjetivo; está basada únicamente en la observación y en la práctica[2].

> The division of the determinants of the economic system into the two groups of given factors and independent variables is, of course, quite arbitrary from any absolute standpoint. The division must be made entirely on the basis of experience, so as to

[1] En cuanto al método de investigación destinado a encontrar las relaciones de causa efecto decía Marshall en sus *Principles of Economics:* "It is the business of economics, as of almost every other science, to collect facts, to arrange and interpret them, and to draw inferences from them. [...] All the devices for the discovery of the relations between cause and effect, which are described in treatises on scientific method, have to be used in their turn by the economist: there is not any one method of investigation which can properly be called the method of economics; but every method must be made serviceable in its proper place, either singly or in combination with others." (Marshall 1890/1948: 29; I.II.1)

[2] La epistemología moderna denomina generalmente "contexto de descubrimiento" a una parte de la actividad del científico sobre la que las distintas propuestas metodológicas tienen poco que decir. Sí aparecen, en cambio, las descripciones y prescripciones en el campo de la "corroboración" o, más bien, "refutación" de las teorías. (Los aportes clásicos al especioso debate de la moderna epistemología pueden encontrarse en Popper 1967, Lakatos 1978, Kuhn 1971). En otra parte nos hemos referido a algunas de las posiciones generales acerca de la naturaleza del conocimiento científico que pueden encontrarse en la obra de Keynes (Kicillof 2004c). En el Prefacio a la *Teoría General* parece adoptarse una posición más bien similar a la que expone Kuhn, al afirmar que en economía no hay modo de comprobar o refutar terminantemente las hipótesis de manera lógica o empírica, lo que dejaría únicamente lugar a que los consensos entre científicos se conviertan en el factor determinante para la aceptación de un nueva teoría: "It is astonishing what foolish things one can temporarily believe if one thinks too long alone, particularly in economics (along with the other moral sciences), where it is often impossible to bring one's ideas to a conclusive test either formal or experimental." (Keynes 1936/1939: viii; Preface)

> correspond on the one hand to the factors in which the changes seem to be so slow or so little relevant as to have only a small and comparatively negligible short–term influence on our *quaesitum*; an on the other hand, to those factor in which the changes are found in practice to exercise a dominant influent on our *quaesitum*. (Keynes 1936/1939: 247; IV.18.I)

Los motivos que guían a Keynes a desechar el *sistema clásico* y las razones en se funda su particular elección, fueron pues nuestro objeto de investigación en las secciones anteriores. Pero queda aun en pie el segundo problema: establecer las relaciones de determinación entre las variables seleccionadas, la "secuencia causal" que las conecta. Es necesario relacionar las variables distinguiendo las causas de los efectos. Para Keynes los fenómenos influyen unos sobre otros de un modo determinado y en una dirección determinada. Una vez reconocidas esas relaciones causales se presenta la disyuntiva acerca del modo adecuado de *exponer* esas relaciones. Aquí la *Teoría General* se aleja significativamente del modo de exposición hoy dominante en la teoría económica *mainstream*.

Keynes sostiene que el método de exposición matemático es incapaz por sí solo de reflejar de forma adecuada las relaciones de causalidad. Además, al emplear exclusivamente funciones y ecuaciones para representar la relación entre los fenómenos, la capacidad para evaluar la interacción entre las variables se ve limitada sólo a esas estrictas conexiones. Ya en sus obras anteriores vierte algunos comentarios sobre las confusiones que a veces se siguen del "método" de exposición matemático[1].

En el *Tract* se refiere dirige sus críticas a la teoría cuantitativa. Las identidades que reflejan relaciones entre fenómenos no tienen el carácter de una explicación, sino que son meros truismos, tautologías: "de hecho la teoría expresada en esos términos es un perogrullada y virtualmente estéril" (Keynes 1923/1996: 105)

En el *Treatise* impugna nuevamente la capacidad explicativa de la identidad en la que se basa la teoría cuantitativa: no alcanza con relacionar unas variables con otras a través de una ecuación contable, sino que es necesario establecer la "secuencia causal":

> The Fundamental Problem of Monetary Theory is not merely to establish identities of statical equations relation (e.g.) the turnover of monetary instruments to the turnover of things traded for money. The real task of such a Theory is to treat the problem dynamically, analyzing the different elements involved, in such a manner as to exhibit

[1] El uso de las matemáticas para expresar las teorías económicas atrajo poderosamente a los primeros marginalistas. Jevons, por ejemplo, lo consideraba una nota distintiva, que diferenciaba además a la corriente que estaba naciendo de sus antecesores: "no escribo para matemáticos, ni como matemático, sino como economista deseoso persuadir a otros economistas de que su ciencia sólo se puede abordar satisfactoriamente sobre una base explícitamente matemática." (Jevons 1871/1998: 41). Sobre los ataques a la matemática, sostiene Walras en su prólogo a los *Eléments* "En cuanto a los economistas que, sin saber matemáticas, o incluso sin saber exactamente en qué consisten las matemáticas, ya han decididos que éstas no pueden servir para elucidar los principios económicos, dejémosles seguir su camino repitiendo que 'la libertad humana *nunca podrá introducirse en ecuaciones*' o que 'los matemáticos hacen abstracción de los roces *que lo son todo en las ciencias sociales*' y otras gentilezas de tanto peso como éstas [...] se encontrarán siempre ante la alternativa bien de evitar esta disciplina elaborando la teoría de la economía política aplicada sin el recurso de una teoría de la economía política pura, bien de abordar los problemas de la economía política pura sin el instrumental necesario, haciendo por tanto no sólo una economía política pura muy defectuosa, sino, también, unas malas matemáticas" (Walras 1874/1987: 135; subrayado en el original)

> the causal process by which the price–level is determined, and the method of transition form one position of equilibrium to another. (Keynes 1930/1935: 133; III.10)

La ecuación cuantitativa no es en sí una teoría monetaria, ni siquiera una explicación. Refleja simplemente una identidad sin identificar el proceso causal, sin distinguir entre variables determinantes y determinadas. Prosigue Keynes:

> The forms of the Quantity Theory, however, on which we have all been brought are but ill adapted for this purpose. They are particular examples of the numerous identities which can be formulated connecting different monetary factors. But they do not, any of them, have the advantage of separating out those factor trough which, in a modern economic system, the *causal process* actually operates during a period of change. (Keynes 1930/1935: 133; III.10; subrayado AK)

No pretendemos aquí realizar una discusión completa sobre la capacidad los sistemas de ecuaciones para representar adecuadamente las leyes económicas. Simplemente pretendemos reproducir algunas de las posiciones de Keynes al respecto, que nos permitirán caracterizar la forma particular de su exposición de su *sistema*. Una ecuación estática refleja una relación cuantitativa precisa entre variables. Pero no expresa causalidad. ¿Cómo reflejar entonces una relación causal, es decir, cuando el fenómeno x es el que determina al fenómeno y o, lo que es lo mismo, cuando x es la causa de y e y el efecto o consecuencia de x? Las funciones del tipo $y=f(x)$ son un tipo más preciso de relación entre variables. La función establece una relación de correspondencia, afirma que a cada valor de x corresponde un valor particular de y (si se trata de una función uniforme)[1]. A diferencia de una ecuación del tipo y=x en que ambas variables tienen igual jerarquía, en una función cada variable representa un papel distinto según la posición que ocupa en la expresión. Se dice que *y es función de x* o que *y depende de x*. Así y es la variable dependiente y x la variable independiente. Pero así y todo la función tampoco puede expresar definidamente una relación de causalidad. La expresión funcional puede invertirse matemáticamente sin que la relación de correspondencia entre las variables se modifique; la *función inversa* $x=\mathbf{x}(y)$ –cuando es matemáticamente posible obtenerla[2]– representa exactamente la misma relación de correspondencia entre las variables, pero aparentemente invirtiendo el orden de determinación. Al leer esta nueva expresión, podemos llegar a la conclusión inversa, x e y intercambiaron sus papeles: ahora *x depende de y,* ocupa el lugar de la x es la variable dependiente mientras y se transformó en la variable independiente. Llegamos así a la conclusión de que una función es capaz de expresar una relación precisa de correspondencia entre variables, pero no una relación unívoca de causalidad.

La clásica relación de demanda, por ejemplo, D=f(p) sólo muestra que a cada precio corresponde una cantidad demandada –es una tabla o *schedule*–, pero perfectamente expresarse también como función de demanda inversa, $p=f^{-1}(D)$. No puede decirse que el precio determina la cantidad o que la cantidad determina el precio, porque es tan

---

[1] La definición convencional por correspondencia que se debe a Dirichet (1854) es la que sigue: "Se dice que una variable y es función de otra variable x, cuando a cada valor de x corresponde un valor determinado de y (función uniforme) o varios valores de y (función multiforme)." (Rey Pastor and al. 1952/1963: 356)

[2] "Dada la función $y=f(x)$, el hecho de que la correspondencia entre las dos varaiables pueda considerarse de dos maneras no basta para asegurar siempre que x sea función de y, y menos aun una función uniforme; solamente cuando cada valor de y corresponda a valores aislados de x, esta correspondencia de y a x recibe el nombre de *función inversa.*" (Rey Pastor and al. 1952/1963: 368)

cierto que a determinada cantidad le corresponde determinado precio como lo opuesto. No hay una relación direccional de causa – efecto.

La teoría cuantitativa, como Keynes afirma, expresa una relación precisa entre variables que se verifica en un instante o un período de tiempo: el valor de las transacciones totales es exactamente igual a la cantidad de medios de circulación utilizados para realizar esas transacciones. Es una tautología incapaz, por sí sola, de expresar la diferencia entre las causas y los efectos. Falta establecer la "secuencia causal".

Pero existe otro dificultad propia de las representación puramente matemática de los procesos económicos que lleva Keynes a rechazarla. Las funciones y las ecuaciones establecen una relación definida y precisa entre las variables, poco indicada cuando se requiere una explicación para complejos problemas económicos, en los que intervienen múltiples factores. La interacción entre los factores determinantes es dejada de lado.

> It is a great fault of symbolic pseudo–mathematical methods of formalising a system of economic analysis [...] that they expressly assume strict independence between the factors involved and lose all their cogency and authority if this hypothesis is disallowed; whereas, in ordinary discourse, where we are not blindly manipulating but know all the time what we are doing and what the words mean, we can keep 'at the back of our heads' the necessary reserves and qualifications and the adjustments which we shall have to make later on, in a way in which we cannot keep complicated differentials 'at the back' of several pages of algebra which assume that they all vanish. Too large a proportion of recent 'mathematical' economics are mere concoctions, as imprecise as the initial assumptions they rest on, which allow the author to lose sight of the complexities and interdependencies of the real world in a maze of pretentious and unhelpful symbols. (Keynes 1936/1939: 297-298; V.21.III)

El "método" de Keynes intenta escapar de las representaciones, demasiado estrictas y por eso mismo más simplistas, propias de los modelos puramente matemáticos. Su sistema se limita a indicar las relaciones causales *principales* y deja abierto el camino para preguntarse *luego* por todas las vinculaciones secundarias entre las variables. Es un método de exposición adecuado para la teoría económica, porque el economista obtiene así una explicación inicial esquemática pero clara en su flujo de causalidad que más adelante podrá matizar agregando nuevos elementos.

> The object of our analysis is, not to provide a machine, or method of blind manipulation, which will furnish an infallible answer, but to provide ourselves with an organised and orderly method of thinking out particular problems; and, after we have reached a provisional conclusion by isolating the complicated factors one by one, we then have to go back on ourselves and allow, as well as we can, for the probable interaction of the factors amongst themselves. This is the nature of economic thinking. Any other way of applying our formal principles of thought (without which, however, we shall be lost in the wood) will lead us into error. (Keynes 1936/1939: 297;V.21.III)

Se trata además, de un "método de pensamiento" ordenado. Un sistema de ecuaciones tiene la virtud de relacionar de manera definida todas las variables involucradas. Si está bien construido y el número de incógnitas se iguala con el de ecuaciones, es capaz de arrojar un conjunto de valores precisos para todas las variables dependientes[1]. Pero esto

[1] Esta actitud hacia el uso del lenguaje matemático en la exposición de las relaciones económicas coincide en un todo con las objeciones que presenta Marshall, quien en el Prefacio a la primera edición de los

no alcanza. Como vimos, el método matemático, borra las relaciones causales entre los factores principales y al mismo tiempo deja afuera del campo todas las vinculaciones secundarias. Todos los factores aparecen mutuamente conectados: la secuencia "lógica" de determinación se pierde de vista.

¿Cómo construir un *sistema* que permita, en cambio, reflejar este tipo de relación entre los fenómenos? Keynes sustituye el método de resolución simultánea por uno de resolución secuencial. En las citas anteriores se refería al "proceso" o "secuencia" causal que vincula los fenómenos. En la *Teoría General* esta secuencia se representa a través de una resolución "por pasos". No se trata de una secuencia temporal; no es que los fenómenos en la práctica ocurran uno después del otro. Es simplemente un recurso para representar de manera inteligible las relaciones de causalidad más importantes. Un pasaje, entre muchos, tomado de la *Teoría General* muestra el procedimiento de Keynes.

> I regard the price level as a whole as being determined in precisely the same way as individual prices; that is to say, under the influence of supply and demand [...] prices – both individual prices and the price–level– emerge as the resultant of these two factors. Money, and the quantity of money, *are not direct influences at this stage of the proceedings. They have done their work at an earlier stage of the analysis.* {Keynes, 1939 #164 subrayado AK)

El análisis avanza por etapas. El procedimiento es sencillo: a partir de un conjunto de variables independientes se obtiene el valor de un factor determinado. Luego esa variable dependiente se convierte en insumo de otra explicación. Aparece así la "secuencia causal" a la que Keynes se refiere[1].

Podremos observar que en la Teoría General se emplea un método de exposición de este tipo, expresado "in ordinary discourse", en lugar de un sistema matemático de ecuaciones de resolución simultánea. De esta manera se pone énfasis sobre la cadena causal que enhebra los fenómenos, a la que se considera como la principal explicación. Una vez completada esta exposición esquemática –pero inteligible– Keynes comienza a evaluar las posibles repercusiones secundarias de unos determinantes sobre otros. Aparecen entonces comentarios como el que reproducimos adelante:

> Thus the position of equilibrium will be influenced by these repercussions; and there are other repercussions also. Moreover, there is not one of the above factors which is not liable to change without much warning, and sometimes substantially. Hence the extreme complexity of the actual course of events. Nevertheless, these seem to be the factors which it is useful and convenient to isolate. If we examine any actual problem along the lines of the above schematism, we shall find it more manageable; and our practical

---

Principles advierte: "The chief use of pure mathematics on economic question seems to be in helping a person to write down quickly, shortly and exactly, some of his thoughts for his own use: and to make sure that he has enough, and only enough, premises for his conclusions (i.e. that his equations are neither more nor less in number than his unknowns). But when a great may symbols have to be used, they become very laborious to any one but the writer himself ... yet it seems doubtful whether any one spends his time well in reading lengthy translations of economic doctrines into mathematics, that have not been made by himself" (Marshall 1890/1948: xi). Marshall tenía la costumbre de expresar las relaciones económicas en lenguaje ordinario en el cuerpo de sus obras y sólo emplear símbolos matemáticos en los apéndices o notas al pie.

[1] En el apéndice a este capítulo proporcionamos un ejemplo que permite comparar a la exposición mediante un sistema de ecuaciones con el método de exposición secuencial de Keynes.

> intuition (which can take account of a more detailed complex of facts than can be treated on general principles) will be offered a less intractable material upon which to work. (Keynes 1936/1939: 249; IV.18.II)

El primer resultado al que se llega luego de evaluar las relaciones de causalidad que se consideran primordiales no describe, no obstante, completamente el equilibrio final. Faltan aun tener en cuenta las restantes relaciones. En un sistema de ecuaciones todas ellas están presentes desde el comienzo, pero Keynes parece creer que esta forma de expresar las relaciones, aunque asegura sin duda la consistencia, desdibuja el argumento económico "in a maze of pretentious and unhelpful symbols".

Dicho de otro modo, el sistema de Keynes admite una formulación matemática en un marco determinación simultánea, porque en la cadena del razonamiento no está presente una secuencialidad temporal sino causal[1]. Lo que está en cuestión es la forma de exposición. Si se expresan al mismo tiempo todas las relaciones, como en efecto sucede, todos elementos se determinan mutuamente. Keynes en cambio prefiere resaltar la columna vertebral, la que considera principal entre todas las interacciones para proporcionar "an organised and orderly method of thinking out particular problems"[2]. En resumen: prefiere una exposición fundada en una secuencia jerarquizada de causas a la simultaneidad[3].

---

[1] Hicks es quien, en su "suggested interpretation" intenta por vez primera la traducción. (Hicks 1937). Walras, como vimos un férreo defensor del método matemático para la exposición, acepta sin embargo la posibilidad de expresar su propios sistema del otro modo. Dice sobre sus *Eléments*: "Toda esta teoría es matemática, es decir, *aunque puede exponerse en lenguaje ordinario*, la demostración debe hacerse en forma matemática [...] Sólo las matemáticas pueden hacernos comprender cómo y por qué, no sólo en el intercambio, sino también en la producción , formación de capital y circulación, se alcanzan los precios correintes de equilibrio elevando el precio de los servicios de los productos y de los bienes de capitl nuevo cuando la demanda excede a la oferta y reduciéndolo en caso contrario" (Walras 1874/1987: 129-130)

[2] No coincidimos con la posición de ciertos autores que ven en la exposición de Keynes una suerte de "dinámica" oculta, a la que suelen denominar "tiempo histórico" (Asimakopulos 1991: Capítulo I.2). Chick, afirma que "Keyne's method is something of a compromise , using the partial equilibrium method to analyze a market taken in isolation, then feeding the result back into the mainstream of economic events, which were themselves moving meanwhile. There is a *distinct time-stream of events*, in sharp contrast to general equilibrium, where everything happens at once, or partial equilibrium, where everything happens in the market being analyzed and nothing is allowed to happen in other markets, while the economist back is turned" (Chick 1983/1991: 15). La primera oración va en el mismo sentido de nuestra interpretación, pero cuando afirma que se trata de un método de tratar el tiempo, no la causalidad, no coincidimos. Lo diferente en Keynes es simplemente el método de exposición, no el tratamiento del tiempo. Como veremos, los eventos pasados quedan incorporados en el equipo productor y el futuro se considera a través de las expectativas que afectan el cálculo del rendimiento de los activos, la preferencia por la liquidez y el costo de uso de los equipos. Pero todas las decisiones se toman, por así decir, instantáneamente. Es el análisis el que establece relaciones de prioridad.

[3] La cuestión metodológica es, por así decir, un tema lateral en nuestra tesis. Lo abordamos únicamente para mostrar las diferencias que separan a Keynes del método matemático y simultáneo más difundido. Sin embargo, se podría discutir la naturaleza misma de esas relaciones de causalidad, y su poder explicativo. No es nuestra preocupación aquí, pero corresponde, no obstante, plantear la objeción de gran alcance sobre el modo de proceder de la economía, por boca de Hegel: "*El efecto no contiene, por ende, en general nada, que la causa no contenga.* Inversamente *la causa no contiene nada que no se halle en su efecto.* La causa es sólo causa porque produce un efecto, y la *causa no es otra cosa que esta determinación, la de tener un efecto, y el efecto no es otra cosa que el tener una causa.* En la causa misma como tal se halla su efecto, y en el efecto se halla la causa; si la causa no actuara todavía, o si hubiese cesado de actuar, no sería causa –y el efecto, cuando su causa ha desaparecido, ya no sería efecto, sino una realidad indiferente [...] A causa de esta *identidad del contenido*, esta causalidad es una proposición *analítica.* Es la *misma cosa*, que una vez se presenta como causa, otra vez como efecto, allí

En lo que respecta a los objetivos del sistema, Keynes menciona un propósito ulterior. Una vez establecidas las relaciones causales entre las variables, pueden reconocerse los puntos de la cadena en los que la acción del gobierno tiene capacidad de incidir. Es así que el *sistema económico* se convierte en una base "científica" para sopesar las distintas alternativas de política económica que afectan el *quaesitum* –la ocupación–, así como cualquier otra variable.

> Our present object is to discover what determines at any time the national income of a given economic system and (which is almost the same thing) the amount of its employment; which means in a study so complex as economics, in which we cannot hope to make completely accurate generalizations, the factors whose changes *mainly* determine our *quaesitum*. Our final task might be to select those variables which can be deliberately controlled or managed by central authority in the kind of system in which we actually live. (Keynes 1936/1939: 247; IV.18.I)

El *sistema* de Keynes se convierte así en un "manual de uso" para los nuevos instrumentos que el gobierno tiene a su disposición. El desarrollo histórico del capitalismo puso en manos de la autoridad la decisión sobre variables que antes estaban sometidas a mecanismos de tipo automático, como la cantidad de dinero y la tasa de interés.

---

como una particular existencia, aquí como ser-puesto o como determinación en otro. Como estas determinaciones de la forma son una reflexión *extrínseca*, es una consideración *realmente* tautológica de un intelecto *subjetivo*, la de determinar un fenómeno como efecto, y de volver de él hacia atrás, hacia su causa, para comprenderlo y explicarlo. Se trata sólo de la repetición de un único y mismo contenido; en la causa no se halla nada diferente de lo que está en el efecto. Por ejemplo, la lluvia es causa de la humedad, que es su efecto –*la lluvia humedece*, ésta es una proposición analítica; la misma agua, que es lluvia, es la humedad; como lluvia esta agua se presenta sólo en la forma de una cosa por sí; como acuosidad o humedad, al contrario, es un adjetivo, algo puesto, que no debe tener su subsistencia en sí mismo; y tanto una determinación como la otra son extrínsecas" (Hegel 1812/1968: 228-229).

Apéndice al capítulo 2. Ilustración sobre el método de exposición secuencial de la Teoría General.

Un sencillo ejemplo nos permitirá mostrar con mayor claridad la diferencia entre el un sistema de equilibrio general simultáneo y el análisis de tipo secuencial al que recurre Keynes. Proponemos un "modelo" únicamente a fines de esta ilustración. Los "hechos estilizados" son los siguientes.

1. El nivel de producto es proporcional a la inversión
2. La inversión depende negativamente de tasa de interés.
3. La tasa de interés depende de la oferta de dinero (dada)
4. La demanda de dinero crece cuando aumenta el producto y disminuye cuando se incrementa la tasa de interés.

En términos algebraicos podríamos representar nuestro sistema como

$$Y = a.I \quad (1)$$
$$I = I_0 - b.i \quad (2)$$
$$M_o = L \quad (3)$$
$$L = c.Y - d.i \quad (4)$$

Donde Y representa al producto; I a la inversión; I_0 al componente autónomo de inversión autónoma, i a la tasa de interés; M_0 a la cantidad de dinero fija; y L a la demanda de dinero.

Analicemos nuestra explicación expresada como un sistema de resolución simultánea. Las variables independientes son M_0 e I_0. Los parámetros a, b y c. Las incógnitas, el nivel de producto, la inversión, la tasa de interés y la demanda de dinero. Desde el punto de vista estrictamente matemático, es un sistema de ecuaciones lineales, con cuatro ecuaciones y el mismo número de incógnitas. Si otorgamos un valor a cada parámetros y cada las variables exógenas, quedará determinado un resultado para cada una de las variables dependientes. El sistema de ecuaciones expresa la interacción entre las variables. También permite evaluar los efectos de la modificación de algún parámetro, es decir, es apto para realizar ejercicios de estática comparativa. Sin embargo, aunque disponemos de "una máquina, un método de ciega manipulación", poco podremos decir de la "secuencia de causalidad" implícita en el modelo. Todos los procesos ocurren en el mismo momento "analítico" y se presentan como de igual jerarquía. Todas las variables involucradas se determinan recíprocamente. No se pueden identificar determinantes principales y secundarios. Tampoco, como Keynes diría, el *quaesitum* del sistema.

Si lo analizamos como un modelo secuencial, veremos que su puede identificar, en cambio, el "mecanismo" económico subyacente. Esto se logra al costo de dejar de lado las interacciones múltiples y recíprocas entre las variables. También a modo de lustración, estableceremos una posible secuencia explicativa. "Primero" ajusta el mercado de dinero, fijando un nivel para la tasa de interés, a través de la igualación entre oferta fija y la demanda de dinero. La demanda de dinero depende también del nivel de ingreso. Pero como la tasa de interés se determina "previamente" en términos analíticos, esta cuestión se deja, de momento, "pendiente". Con un valor presunto para

la tasa de interés, pasamos al "segundo" paso analítico: la determinación de la inversión. Por último, el valor de la inversión sirve para establecer el nivel de la producción.

El método secuencial pone en evidencia ciertas relaciones de causa – efecto que permiten interpretar la compleja interacción entre los fenómenos. La cadena causal va de la tasa de interés a la inversión y de ahí al producto. Se establece una jerarquía "de determinación" entre las variables dependientes. Como diría Keynes, "we have reached a provisional conclusion by isolating the complicated factors one by one". Con respecto al resto de los factores y relaciones mutuas, "we can keep 'at the back of our heads' the necessary reserves and qualifications and the adjustments which we shall have to make later on". Una vez comprendido el mecanismo esencial, es posible evaluar los resultados de otros cambios que en cualquier etapa del flujo causal.

Una vez terminada la primera iteración, se consideran los efectos de la variación en el producto sobre la demanda de dinero, por su intermedio, sobre la tasa de interés. Este es el tipo de "método" que Keynes aplica en la exposición de la *Teoría General*.

Capítulo 3 - Crítica a la teoría clásica: aspectos generales.

3.1. Los errores históricos de la teoría clásica.

Los elementos reunidos hasta el momento nos permiten reconocer una serie de deficiencias de la *teoría clásica* de naturaleza histórica. Según Keynes, la doctrina ortodoxa se mostraba incompetente para dar cuenta de los procesos económicos que caracterizaban al capitalismo del siglo XX. En el capítulo final de la *Teoría General* se hace un balance de los ataques a la teoría clásica.

> Our criticism of the accepted classical theory of economics has consisted not so much in finding logical flaws in its analysis as in pointing out that its tacit assumptions are seldom or never satisfied, with the result that it cannot solve the economic problems of the actual world. (Keynes 1936/1939: 378; V.24.III; subrayado nuestro)

Esta preponderancia de las críticas de raíz histórica nos condujo, luego de caracterizar definidamente a la *teoría clásica* (Sección II), a estudiar (Sección III) los cambios que Keynes reconoce en la realidad económica de su tiempo. El cúmulo de transformaciones de la sociedad entra en contradicción con ciertos aspectos que la *teoría clásica* toma como sus premisas. Como la base social de esas premisas ya no existe, la doctrina se vuelve inadecuada para describir el mundo tal cual es; se convierte en una teoría anacrónica. Una vez señaladas estas diferencias, producto del cambio histórico, es posible inventariar otra clase distinta de problemas que Keynes detecta también en el sistema clásico. Nos referimos a los *defectos* estrictamente teóricos, es decir, las fallas en la consistencia, en los razonamientos y en la lógica del sistema clásico.

Sólo nos ocuparemos, de momento, de las fallas lógicas del *sistema* clásico. Pero la *teoría clásica* no se agota en su *sistema*. Tal como adelantamos en la Introducción a esta Tesis, al detectar los problemas históricos y lógicos contenidos en la construcción

misma del sistema, se presentará ante nosotros un conjunto de desacuerdos aun *más profundos* que alejan a Keynes y los clásicos. El *sistema* tiene como finalidad representar las relaciones (causales) entre los fenómenos económicos; explicar el modo en que se determinan cuantitativamente las distintas variables. Sin embargo, queda todavía pendiente la discusión acerca de las *categorías* económicas propiamente dichas, es decir, acerca de la naturaleza misma de esos objetos (fenómenos) que el sistema relaciona causalmente o matemáticamente entre sí. Para aclarar el tipo de problema al que nos referimos, pongamos el ejemplo de la tasa de interés. Por un lado la teoría explica el modo en que se determina su nivel, identificando las causas principales de sus variaciones cuantitativas, es decir, qué otras variables afectan su magnitud y cómo lo hacen. Una cuestión, por completo distinta de su mera determinación cuantitativa, a la que la teoría económica dedicó desde sus comienzos ingentes esfuerzos, es la pretensión de develar la *naturaleza* de la tasa de interés. ¿Qué es la tasa de interés? ¿Por qué, en la sociedad capitalista, el propietario del capital recibe al cabo de un tiempo mayor riqueza que la que comprometió, cuando la pone a funcionar como capital? Y, a su vez, ¿qué es el capital, un objeto material en apariencia capaz de "crear" nueva riqueza o, al menos, de colocar la riqueza social creada de otro modo en las manos de su propietario? Estas preguntas remiten a los fundamentos profundos de la teoría, a sus explicaciones primeras. Sabemos ya que para Keynes la tasa de interés se determina de una manera distinta a la que postulaba la teoría clásica; otro tanto pasa con los precios, el empleo, el salario, etc. Pues bien, las discrepancias entre los *sistemas* en relación a la elección de los factores dados, a la selección de las variables independientes y dependientes y al modo de determinación de cada de ellas, no son más que las manifestaciones en la superficie cuantitativa de los fenómenos que expresan concepciones también distintas –y a veces opuestas– acerca de la naturaleza del valor de la mercancía, el dinero y el capital. Abordaremos esta cuestión más adelante, para cerrar nuestro recorrido, en la Sección V. .

Volvamos a las críticas de Keynes a los clásicos. Intentamos deliberadamente en lo que va de la exposición eludir –en la medida en que esta operación fue factible– toda crítica de tipo teórica a los clásicos. Sin embargo, podemos identificar algunas objeciones fundamentales que sintetizamos a continuación, antes de referirnos puntualmente a los muchos aspectos "lógicos" del razonamiento clásico que Keynes cuestiona explícitamente en la *Teoría General.*

En primer término, mostramos que las transformaciones ocurridas en el seno de sociedad capitalista obligan al economista a tomar como variables independientes algunas de las que eran tomadas como variables dependientes en el sistema clásico dominante durante el siglo XIX. Este es el caso del salario nominal y de la cantidad de dinero circulante[1]. El salario en dinero vigente en cada momento se establece a través de las negociaciones directas entre los sindicatos obreros y los patrones. La nueva organización de la clase obrera en asociaciones de alcance nacional es la que crea las

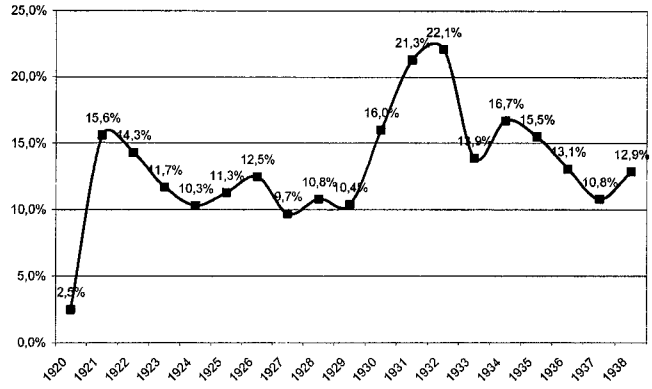
[1] Si bien la teoría cuantitativa clásica admite cambios exógenos en la cantidad de dinero–mercancía existente, lo hace sólo para mostrar que existen mecanismos reguladores que contribuyen a recomponer la proporción original, basada en los hábitos, entre la cantidad de dinero en circulación y las transacciones. La relación se restituye al nivel previo a la perturbación. El cambio en los precios internos hace que, por la vía del comercio exterior, se recobre el equilibrio: si el oro está presente en exceso, sale del país y si se encuentra en defecto con respecto a las necesidades, penetra a la circulación. Cuando circula papel moneda, se supone que ocurre lo mismo no con la cantidad nominal, sino con su valor real, que permanece constante (ver arriba Sección II. Capítulo 3 Sección III. Capítulo 5. especialmente Sección III. 5.2|)

condiciones para la negociación colectiva del salario a nivel de cada rama "interfiriendo" en el libre juego de la oferta y la demanda. Por otra parte, la cantidad de dinero surge de la decisión "arbitraria" del Banco Central. El dinero de papel inconvertible (*Dinero Representativo* según la terminología del *Treatise*) se transforma en la forma más difundida de dinero, reemplazando al oro (*Dinero Mercancía*) a partir del quiebre definitivo del patrón metálico internacional (es un *Dinero Administrado*). Ambas variables, salario nominal y cantidad de dinero están fijadas "fuera" del sistema y no se someten a sus leyes. Como son factores capaces de sufrir modificaciones en el corto plazo, en el nuevo estado de cosas, deben ser tratadas como variables independientes. La *teoría clásica,* en cambio, las toma como variables dependientes.

En segundo lugar, en el caso de ciertas variables dependientes, la diferencia era de distinto carácter. En la nueva realidad histórica estas variables siguen siendo determinadas por las fuerzas económicas del sistema –dependientes–; el problema está en que las explicaciones clásicas no se corresponden con el modo en que, en la práctica característica de la nueva etapa económica, estas variables efectivamente se determinan. Caen dentro de esta categoría la forma en que se deciden las inversiones y las fuerzas que determinan la tasa de interés. La inconvertibilidad general de las monedas nacionales con respecto al oro tuvo como consecuencia un mayor grado de libertad para que los bancos fijaran la tasa de interés. En la etapa anterior el estado del crédito era un engranaje del mecanismo del patrón oro. Por otro lado, la diferenciación al interior de la clase capitalista entre inversionistas y empresarios estableció el predominio de los mercados organizados en que se negocian los títulos de propiedad de las empresas. Se modificó sustancialmente tanto el sujeto como la forma en que se toman las decisiones de inversión. La compra de los nuevos equipos de capital debe pasar la prueba de la comparación entre su rentabilidad esperada –imprecisa y hasta cierto punto arbitrariamente calculada– y la tasa de interés monetaria. Las variables dependientes del sistema resultan de la acción de fuerzas económicas que deben ser reflejadas, pero cuya representación no coincide con la que ofrece el *sistema clásico.*

Sin embargo, la deficiencia más acusada de la *teoría clásica* se ubica en el supuesto de pleno empleo que tiñe con su impronta toda la arquitectura del *sistema.* La economía capitalista de siglo XX da muestras elocuentes de su capacidad para funcionar con un elevado nivel de capacidad ociosa y una significativa proporción de los recursos existentes desempleados involuntariamente –en especial los trabajadores–; la economía no da muestras de ninguna tendencia automática hacia la recuperación. La *teoría clásica* simplemente excluyó de su sistema esta posibilidad. No se preguntó explícitamente por los determinantes del volumen de ocupación de los recursos disponibles, porque los supuso en un estado de pleno empleo permanente. Los *interrogantes principales* del sistema clásico en el corto plazo son los precios relativos y las remuneraciones de los factores, el modo en que se asignan los recursos *dados* entre las distintas ramas productivas y la distribución del producto también *dado* entre los factores de producción. Estas son las principales incógnitas del Primer Tratado. En el Segundo Tratado la *pregunta fundamental* apunta a las causas y efectos de las variaciones en el nivel de precios. Pero el volumen de ocupación no es un problema para los clásicos. La *teoría clásica* se vuelve autista cuando enfrenta las dificultades económicas más acuciantes del nuevo siglo. El cuadro que sigue muestra la inadecuación histórica de un sistema que ignora este problema. En Inglaterra la tasa de desocupación creció en 1921 por encima del 10% y no volvió a descender.

Gráfico 6. Desempleo en la Inglaterra de entreguerras.



Fuente: (Chick 1983/1991: 7)

Los clásicos, como sabemos, nunca se habían propuesto explicar la determinación del volumen de producción como un todo –en su sistema era tratada como un dato no como una variable dependiente. Keynes intenta rastrear las bases teóricas de este supuesto; el único elemento del sistema clásico con el cuenta en su reconstrucción es la Ley de Say, que había sido empleada con una finalidad distinta; se utilizaba específicamente para estudiar las posibilidades de crecimiento del sistema en el largo plazo. La pregunta que contestaba era la siguiente: ¿existen trabas internas que establecen un límite a la expansión del capitalismo? El sentido común y la práctica corriente del comerciante parecían dar una respuesta afirmativa a esta pregunta. La causa de esta barrera parecía estar situada en la falta de mercados, en la escasez generalizada de la demanda. Periódicamente los comerciantes y fabricantes se chocaban con la dificultad de colocar sus productos: se quejaban amargamente de la falta de demanda o de la escasez de dinero, factores a los que atribuían sus penurias. La ley de Say había servido a los economistas desde principios del siglo XIX para hacer frente a este argumento, rechazándolo: la insuficiencia de demanda no es la verdadera causa de las crisis, del estancamiento o las dificultades para expandir la producción y el comercio capitalistas. Desde la época de Say, los ricardianos y los marginalistas, en fin, las corrientes a su turno dominantes, habían apoyado también esta explicación[1].

La ley de Say formaba parte del sistema clásico –ricardiano y marshalliano–, aunque se utilizaba principalmente para discutir un problema de largo plazo. Esa misma ley de Say –levemente reformulada– sostiene Keynes, es el único fundamento teórico posible para sostener el supuesto de pleno empleo. Así considerado, se convierte en un argumento capaz de negar la posibilidad del desempleo involuntario: siempre que existan recursos ociosos y dispuestos a emplearse, la producción crecerá ya que el sistema engendra automáticamente –por definición, ya que el producto es igual al ingreso– la capacidad de compra necesaria para realizar todo incremento en el producto nuevo. La ley de Say se convierte así en el corazón que late y da vida al supuesto de pleno empleo[2].

Keynes no se contentará con mostrar que el supuesto de pleno empleo es inadecuado, ya que no refleja la realidad de la época. Su embestida se dirige además hacia todos los mecanismos clásicos que implícita o explícitamente apoyan a este supuesto. Más abajo,

[1] Ver Sección II. Capítulo 4 y Capítulo 5.

[2] Nuestra reconstrucción de esta operación de ensamble en el corto plazo de la ley de Say está expuesta en la Sección II. Capítulo 5.

en el Capítulo 4, analizaremos las críticas teóricas que alza Keynes contra estos mecanismos: el sistema clásico no se sostiene si es posible demostrar que nada asegura que la demanda agregada crezca siempre al mismo ritmo que los incrementos en la producción, azuzada por el incremento en el ingreso y en las remuneraciones "reales" de los factores.

Keynes compara a los economistas con Cándido, el personaje de Voltaire, cuyas fe a toda prueba le impedía percibir las desgracias que se sucedían a su alrededor. Los economistas, en base a su teoría, no podían más que bien negar redondamente el estatus teórico del fenómeno desempleo, bien confiar a las ciegas fuerzas de la economía la tarea de remediarlo.

> The celebrated optimism of traditional economic theory, which has led to economists being looked upon as Candides, who, having left this world for the cultivation of their gardens, teach that all is for the best in the best of all possible worlds provided we will let well alone, is also to be traced, I think, to their having neglected to take account of the drag on prosperity which can be exercised by an insufficiency of effective demand. For there would obviously be a natural tendency towards the optimum employment of resources in a society which was functioning after the manner of the classical postulates. It may well be that the classical theory represents the way in which we should like our economy to behave. But to assume that it actually does so is to assume our difficulties away. (Keynes 1923/1996: 33–34; I.3.III)

Al economista no le quedaba otro remedio que considerar que la lucha de los sindicatos por sostener elevados los salarios era la traba más importante para que estas fuerzas restauradoras actúen plenamente.

> A classical economist may sympathise with labour in refusing to accept a cut in its money–wage, and he will admit that it may not be wise to make it to meet conditions which are temporary; but scientific integrity forces him to declare that this refusal is, nevertheless, at the bottom of the trouble. (Keynes 1936/1939: 15; I.2.IV)

La teoría que sostenían de manera generalizada transformaba a sus partidarios en seres tan candorosos como impopulares. La economía, como ciencia por obstinada en el antiguo camino, terminó por perder toda su influencia política.

> [These, AK] divergences of opinion between fellow economists [...] have for the time being almost destroyed the practical influence of economic theory, and will, until they are resolved, continue to do so. (Keynes 1936/1939: vi; Preface)

En este capítulo examinaremos aquellos aspectos teóricos en los que se cimienta la debilidad congénita de la *teoría clásica*, aun antes de enumerar las críticas concretas de Keynes al mercado de clásico trabajo, al mercado de clásico de capital y a la teoría cuantitativa clásica.

Algunos de ellos ya han entrado en escena en las secciones anteriores. A los que mencionamos aquí hay todavía que agregar la también referida "dualidad" teórica clásica: la ilícita separación entre la teoría del valor y la del dinero, la escisión de la teoría en dos tratados contradictorios. Volvemos a ella para mostrar, ahora en un contexto crítico, los requisitos que debe cumplir el sistema de Keynes para cortar el vínculo entre la concepción de dinero, la ley de Say y, por tanto, el supuesto de plena ocupación.

La defensa más inmediata y efectiva de la ley de Say se fundamenta en la particular representación del dinero que caracteriza a la *teoría clásica* en su Primer Tratado. Allí se supone que el dinero es un simple numerario, es decir, una mercancía cualquiera que sirve para expresar los precios en dinero a través de las relación entre el precio de cada mercancía y una mercancía arbitrariamente elegida. El artificio del dinero como numerario –Walras– es equivalente al dinero de poder adquisitivo constante y de la utilidad marginal constante –Marshall–. El dinero del Primer Tratado es sólo un patrón de precios. Tal concepción convierte al dinero en un instrumento que surge por necesidades analíticas, pero cuya necesidad no se explica –más que por la dificultad del trueque– y que, como si eso fuera poco, carece de todas las propiedades del dinero real. Esto es lo mismo que decir que el dinero como tal no existe. Este "dinero" se convierte en uno de los pilares de la ley de Say, porque en una imaginaria economía sin dinero, en una economía no–monetaria, es imposible concebir una deficiencia de demanda: las compras de mercancías son al mismo tiempo ventas *de mercancías*. Si los factores de producción reciben directamente el producto que fabrican como pago en especie, la ley de Say inevitablemente se cumple, es una perogrullada: todo el producto nuevo está directamente vendido. Luego empieza el proceso de trueque que establece los precios de equilibrio[1]. Así el tratamiento clásico del *dinero* queda enhebrado a la defensa de la ley de Say.

Keynes arremete contra la *teoría clásica del dinero* por dos flancos, ahora sí, de naturaleza puramente teórica. En el Primer Tratado el dinero cumple una única función: la de expresar precios. No tiene ninguna otra particularidad, por eso puede ocupar el papel de dinero una mercancía cualquiera: primero es mercancía y luego analíticamente se lo designa como dinero. El resultado es un dinero sin las funciones ni propiedades del dinero. El Primer Tratado representa en realidad a una inexistente economía de trueque. El "valor" del dinero se fija por las mismas leyes que las que se aplican al resto de las mercancías y –en Marshall– cuando se estudia el precio de una mercancía particular se supone que su poder adquisitivo se mantiene constante, operación necesaria para mantener la situación de *ceteris paribus* en el ingreso y el resto de los mercados, es decir, condición preferencial para el análisis de equilibrio parcial[2].

Cuando en el Segundo Tratado los clásicos finalmente se proponen estudiar los cambios en el poder de compra del dinero (el nivel general de precios) y la *teoría monetaria* –hasta el momento despreciada– se convierte en el tema principal, las explicaciones que brinda sobre fenómenos como la tasa de interés y los precios son contradictorias con las del Primer Tratado. El resultado es desastroso: o el dinero no es tal y carece de las características reales del dinero, o sus leyes contradicen las del Primer Tratado. Dicho de otro modo: O el dinero no existe en absoluto o bien, al aparecer, produce una dualidad teórica insalvable y vicia a toda la teoría con la marca de la inconsistencia. El tratamiento defectuoso del dinero se convierte en una de las fallas lógicas que, más allá de los cambios históricos señalados, obligan a rechazar la *teoría clásica*. Volveremos

[1] Walras introduce en sus *Eléments* una serie de trucos para que todas las decisiones del intercambio, la producción y la circulación se realicen simultáneamente. Al correr de las ediciones fue perfeccionando el mecanismo matemático, abandonando las pretensiones de realismo, por ejemplo, "En la teoría de la producción no he presentado los *tâtonnements* que preceden al establecimiento del equilibrio *tal y como ocurren en el mundo real*, y en vez de ello he supuesto que se realizaban por medio de vales ['*bons*'], manteniendo esa *ficción* a lo largo de todo el trabajo" (Walras 1874/1987: 123)

[2] En el la Sección II. Capítulo vimos que poco se gana con el enfoque de equilibrio general de Walras en lo que respecta a la naturaleza del dinero del Primer Tratado (Ver Sección II. 3.7)

más adelante en este mismo capítulo a nuevas críticas de Keynes realiza en esta esfera, pero introducidos ahora a través de los efectos concretos que sobre el sistema produce esta dualidad teórica.

La teoría clásica no es capaz de determinar el nivel de ocupación como un todo. Esta incapacidad surge de su forma de considerar al dinero en el Primer Tratado, porque conlleva la adhesión a la ley de Say. La paradójica contradicción de la que no puede librarse es la siguiente: para considerar el caso del pleno empleo debe abandonar su concepción del dinero como numerario o patrón de precios del Primer Tratado. Pero si introduce el dinero del Segundo Tratado se desmoronan las explicaciones a las que se había arribado en el Primer Tratado, porque hace su aparición una nueva determinación de los precios, de la tasa de interés, etc. En cuanto se introduce al dinero como tal, naufraga el valor, mientras se sostiene el valor no hay lugar para el dinero. El supuesto del pleno empleo y la ley de Say mantienen, sobre la base de este quebradero de cabeza, su reinado. Si pretende escapar de esta trampa, Keynes deberá producir un sistema capaz de arrojar como resultado el desempleo de equilibrio en el corto plazo en una economía que incorpore los fenómenos monetarios desde el principio. Formular una nueva teoría del dinero se convierte en una condición para escapar de la sumisión a la ley de Say. Deberá adoptar una única teoría del interés y de los precios. Su economía monetaria con desempleo de equilibrio no es más que la forma de romper la dualidad teórica de los dos tratados.

3.2. La falacia de composición en la *teoría clásica*: límites a la voluntad individual.

El supuesto clásico del pleno empleo reposa sobre la ley de Say. Pero la operación de la ley de Say descansa, a su vez, en el particular tratamiento del dinero de la *teoría clásica.* Al cuestionar uno y otro aspecto el sistema clásico queda gravemente herido. ¿Hasta donde llega el daño, cuan profunda es la herida? ¿Al unificar los dos tratados, se pierde la teoría del valor y la distribución o sólo la del dinero?

Para responder la pregunta, es conveniente regresar al punto de partida. La *teoría clásica*, en su versión más difundida, la que Marshall ofrece en los *Principles of Economics*, se propone esencialmente explicar las leyes que rigen los precios de las mercancías y las retribuciones de los factores productivos. El precio de mercado de cada producto está regido por la acción recíproca de la oferta y la demanda. El equilibrio de mercado es sólo transitorio, de forma que lo que interesa es el centro gravitatorio en torno al cual oscilan esos precios circunstanciales, el precio normal. El precio normal de una mercancía es igual a su costo de producción. Al tratar el problema del corto plazo, el costo de producción se calcula suponiendo que los recursos disponibles no varían ni en su aspecto cualitativo ni en su cantidad. En equilibrio normal la cantidad vendida y comprada está determinada por la demanda particular para ese producto, que depende a su vez de las preferencias o gustos de los consumidores. La teoría clásica apunta a construir sus argumentos tomando como punto de partida la libre voluntad de los demandantes y oferentes individuales –los consumidores y los productores– para descubrir allí base última de la determinación de los precios[1]. Su resultado principal

[1] En el último análisis, la fuente del valor se pone también en una experiencia individual. Los costos reales de cada mercancía no más, tanto para un individuo aislado, la sociedad primitiva o la economía

consiste en obtener el precio de cada mercancía particular o, lo que es lo mismo, el sistema de precios relativos para todas las mercancías individuales. *Pero el volumen agregado de producción no se presenta como una preocupación.* Distinto es el caso de los factores productivos, donde nos acercamos más a una teoría de la oferta y demanda agregadas[1]. Esto es así porque el capital y el trabajo aparecen como elementos relativamente homogéneos cuya agregación parece más sencilla y plausible.

La *teoría clásica* no convierte a la producción agregada, al nivel general de precios, al consumo agregado en sus objetos directos de estudio. Sin embargo, no puede evitar –al costo de dejar por fuera de su área de incumbencia un cúmulo de problemas económicas cruciales– realizar ciertos aportes a las discusiones acerca de la inflación y la deflación, los ciclos y las crisis, el volumen de importaciones y exportaciones, la fijación del salario, la caída de la ganancia, el crecimiento económico y sus consecuencias, etc. Esto implica referirse a la producción nacional en su conjunto. Estas cuestiones se presentan como aspectos laterales de la teoría, pero aquí y allá se hacen presentes[2].

En esas circunstancias, pero incluso también cuando se ve en la necesidad de referirse el mercado completo de un bien, la *teoría clásica* debe idear un método para aludir no al comportamiento racional de una empresa en particular, sino a todas las empresas de una rama. No a un consumidor aislado, sino a todos los consumidores de un mismo bien. Y –para el caso de los problemas de crecimiento– más todavía: no a una industria en especial, sino a la producción nacional toda. No a los consumidores de una sola mercancía sino al consumo de todas ellas. El método que efectivamente adopta es sencillo y –según creemos– uno sólo, aunque empleado de maneras distintas. Existen dos versiones para referirse al conjunto y no al individuo: la simple suma de las conductas individuales o la suma seguida de la división, es decir, el promedio. Por medio de la primera, la conducta de todos los productores de la industria tomada en su conjunto no puede ser distinta a la "adición" de las conductas de las empresas individuales. La otra vía es la del promedio, que desde Marshall se popularizó con el término del enfoque del agente "representativo". Se trata de obviar el paso de la agregación lineal para llegar directamente al comportamiento promedial. En esencia ambos métodos reposan sobre un único principio: el comportamiento del conjunto es equiparable –directamente– al comportamiento del espécimen individual[3].

---

contemporánea, que los "costos subjetivos" relativos al esfuerzo del trabajo y el sacrificio de la espera. Sobre la posición de Keynes al respecto de esta explicación hablaremos más adelante en la Sección V.

[1] Hay que señalar que Marshall prefería referirse a mercados particulares correspondientes a los trabajos de distinta naturaleza y calificación, antes que a un mercado agregado de trabajo homogéneo.

[2] Son los temas que se tocan en el último Libro –el VI– de los *Principles* de Marshall y reaparecen, con las contradicciones teóricas señaladas, en *Money Credit & Commerce.*

[3] Marshall explica así la forma de representar la conducta de la "firma representativa", una delicada e innovadora construcción. Como siempre, sus argumentos se encuentran debidamente matizados, auqneu luego su empleo de los recursos consigue olvidarse de los reparos que inicialmente menciona: "Thus a representative firm is in a sense an average firm. But there are many ways in which the term 'average' might be interpreted in connection with a business. And a Representative firm is that particular sort of average firm, at which we need to look in order to see how far the economies, internal and external, of production on a large scale have extended generally in the industry and country in question. We cannot see this by looking at one or two firms taken at random: but we can see it fairly well by selecting, after a broad survey, a firm, whether in private or joint-stock management (or better still, more than one), that represents, to the best of our judgment, this particular average." (Marshall 1890/1948: 318; IV.XII.2)

Keynes rechaza este método de referirse a la economía como un todo a través de la simple agregación [1] . El recurso habitual consiste en explicar, primero, el comportamiento individual para luego deducir el comportamiento del conjunto a través de la vía de la analogía, la generalización o, más burdamente, la suma. Todos los consumidores se convierten en uno solo. Ese consumidor resulta o bien del proceso de "engorde" mediante la suma de los comportamientos de todos o bien primero engorado y luego "adelgazado" por el cálculo de un promedio. Así, la teoría clásica no sólo omite la pregunta sobre la producción como un todo, según Keynes, el problema es que, además, carece de otro método que no sea la analogía para encarar la cuestión.

> [T]he classical theory is not allowed to extend by analogy its conclusions in respect of a particular industry to industry as a whole, it is wholly unable to answer the question what effect on employment a reduction in money–wages will have. *For it has no method of analysis wherewith to tackle the problem.* (Keynes 1936/1939: 260; V.19.I)

En el prólogo a la edición francesa de 1939, plantea su crítica de manera todavía más frontal. La impotencia de la *teoría clásica* se potencia por esta falla metodológica, a la que podríamos catalogar como una verdadera falacia de composición. Peor aun: convencida de que no pueden presentarse objeciones a su método agregativo, porque qué otra cosa podría ser el conjunto sino la suma de las partes, la *teoría clásica* se acostumbro a emplear el dudoso recurso *pars pro toto.*

> I have called my theory a *general* theory. I mean by this that I am chiefly concerned with the behaviour of the economic system as a whole,—with aggregate incomes, aggregate profits, aggregate output, aggregate employment, aggregate investment, aggregate saving rather than with the incomes, profits, output, employment, investment and saving of particular industries, firms or individuals. And I argue that important mistakes have been made through extending to the system as a whole conclusions which have been correctly arrived at in respect of a part of it taken in isolation. (Keynes 1939)

Este reclamo de Keynes hacia los clásicos reaparece a cada paso de su propia exposición. Lo crucial de esta crítica se comprende porque el método de proyectar el comportamiento individual al social, por analogía, es también el recurso en el que se sustenta la "comprobación" clásica de la ley de Say. Este problema se enlaza así con la concepción clásica de dinero y el supuesto clásico de la plena ocupación. Pero, ¿qué problema puede haber en estas inocentes sumas?

Cuando la *teoría clásica* representa las decisiones individuales de consumo con el objetivo de obtener la demanda de las mercancías particulares, supone que el ingreso del individuo está dado[2]. Se supone entonces que individuo puede gastar o no su ingreso según su voluntad. Al posponer el consumo incrementa su ahorro en igual medida, pero se supone que su ingreso no cambia. Para representar la decisión entre demanda de consumo y nivel ahorro, la *teoría clásica* supone que el ingreso está siempre fijo, es decir que, a los fines de esa discusión, se trata de una variable independiente que no es afectada por la división que se realice entre consumo y ahorro. Hasta aquí, Keynes está de acuerdo. Pero discute la validez de aplicar este mismo razonamiento para el mismo problema, cuando se trata de la economía en su conjunto. El método de la analogía lleva

[1] Chick, entre otros "postkeynesianos", menciona también este problema de agregación, aunque no lo asocia a los fundamentos de la teoría (Chick 1983/1991: Capítulo 3).

[2] Como observa Hicks en *Value and Capital* el dinero de poder adquisitivo constante funciona como una garantía de ingreso fijo. (ver más arriba Sección II. 3.3)

a la *teoría clásica* a la absurda conclusión de que el aumento o disminución de la demanda agregada no tiene efecto alguno sobre el ingreso agregado que es a su vez igual a la producción agregada. Este razonamiento falaz es uno de los pilares de la ley de Say.

> Though an individual whose transactions are small in relation to the market can safely neglect the fact that demand is not a one–sided transaction, it makes nonsense to neglect it when we come to the aggregate demand. This is the vital difference between the theory of the economic behaviour of the aggregate and the theory of the behaviour of the individual unit, in which we assume that changes in the individual's own demand do not affect his income (Keynes 1936/1939: 85; II.7.V)

Desarrollemos este punto en profundidad. La teoría clásica, como vimos, sostiene que a nivel social el ahorro es necesariamente igual a la inversión. Esto es así debido a que en el mercado de capital "libre" (disponible para ser invertido) alcanza el equilibrio cuando la oferta es igual a la demanda. La oferta no es otra cosa que el ahorro de los individuos y la demanda no es más que la inversión de los capitalistas. La *teoría clásica* sostiene así que el ahorro es idéntico a la inversión; es un corolario de su teoría del equilibrio de mercado. Ahora bien, cuando, en lugar de tomar a un individuo, nos referimos al conjunto de todos los individuos se impone reconocer que el problema no se agota en el mercado de capital, sino que tiene otras repercusiones, pues la demanda de inversión es también uno de los componentes de la demanda agregada. Cuando expusimos la operación de la teoría clásica de la ley de Say mostramos que para la teoría clásica la inversión y el ahorro suponen un nivel de ingreso y producción *dados*[1]. Keynes señala lo evidente: suponer esto es plausible para el caso individual, pero no para el conjunto. Cuando un individuo no destina una porción su ingreso al consumo corriente, la adiciona a su riqueza acumulada, es decir, ahorra. Pero si en una sociedad se incrementa el ahorro, argumenta Keynes, no necesariamente se incrementa la demanda. El ahorro no provoca inmediata o forzosamente un incremento en la demanda de inversión. Debemos esperar al desarrollo del sistema de Keynes, junto con su secuencia causal para resolver este intríngulis[2]. Por lo pronto alcanza lo dicho para reforzar la acusación: el procedimiento que consiste en deducir el proceso social en base a la conducta individual por simple analogía encierra un razonamiento falaz.

> Thus the old–fashioned view that saving always involves investment, though incomplete and misleading, is formally sounder than the new–fangled view that there can be saving without investment or investment without 'genuine' saving. The error lies in proceeding to the plausible inference that, when an individual saves, he will increase aggregate investment by an equal amount. It is true, that, when an individual saves he increases his own wealth. But the conclusion that he also increases aggregate wealth fails to allow for the possibility that an act of individual saving may react on someone else's savings and hence on someone else's wealth. (Keynes 1936/1939: 83; II.7.V)

Si bien a nivel social el ahorro es igual a la inversión, esto no implica –como es obvio– que el balance se verifique para cada individuo: la suma de sus propios nuevos ahorros no es necesariamente igual al valor de sus inversiones nuevas de capital. A nivel social, en cambio, a lo largo de un período, el total de las nuevas inversiones debe igualarse a la diferencia entre el ingreso y el consumo. Pero esto no implica que cuando un individuo ahorra aumenta automáticamente la inversión y menos todavía que las

[1] Ver Sección II. Capítulo 5.
[2] El tratamiento completo se encuentra en el Capítulo 7 de la presente Sección.

decisiones de limitar súbitamente el consumo de la sociedad en su conjunto provoquen un incremento igual de la producción en bienes de capital para proveer el consumo futuro. El falso supuesto de que todo acto individual de ahorro es equivalente a la compra de una nueva inversión sumado al método incorrecto de proyectar al conjunto lo que se supone válido para el individuo se convierte así en un sostén de la ley de Say y del pleno empleo inquebrantable, dos de los aspectos de la *teoría clásica* que Keynes pretende desterrar de su propia construcción. El dinero aparece porque cuando el individuo ahorra para conservar riqueza puede hacerlo hace mediante la compra de un equipo de capital nuevo –aumenta la inversión–, de uno viejo –se produce una transferencia sin necesidad de incremento de la producción; pero puede también conservar, según lo juzgue conveniente, efectivo o bien puede comprar una "deuda" que devengue interés. La concepción de dinero como *standard of value* y *médium of exchange* clásica no contempla esta posibilidad, que al anularse convierte al ahorro necesariamente en inversión. El *dinero clásico* ahora vinculado a la cuestión de la agregación aparece nuevamente sosteniendo a la ley de Say y al supuesto de plena ocupación.

Keynes rechaza esta explicación en su conjunto. Mientras para el individuo la decisión de invertir no modifica el ingreso, para la sociedad en su conjunto sí lo hace, pues la inversión total es otro componente de la demanda agregada junto con la demanda global de consumo.

> My contention that for the system as a whole the amount of income which is saved, in the sense that it is not spent on current consumption, is and must necessarily be exactly equal to the amount of net new investment has been considered a paradox and has been the occasion of widespread controversy. The explanation of this is undoubtedly to be found in the fact that this relationship of equality between saving and investment, which necessarily holds good for the system as a whole, does not hold good at all for a particular individual. There is no reason whatever why the new investment for which I am responsible should bear any relation whatever to the amount of my own savings. (Keynes 1939)

La decisión individual de modificar el monto de consumo o de ahorro no produce en ninguna circunstancia una variación en su propio ingreso que viene para el individuo dado de antemano. Cuando el análisis se eleva a la sociedad en su conjunto, como decíamos, lo que por un lado se presenta como un gasto del ingreso agregado, se convierte en una fuente de la demanda agregada. Keynes sostiene que los cambios en la demanda agregada influyen a su vez en el ingreso, que ya no puede tomarse como dado, tal y como se hacía para el caso del individuo.

> Quite legitimately we regard an individual's income as independent of what he himself consumes and invests. But this, I have to point out, should not have led us to overlook the fact that the demand arising out of the consumption and investment of one individual is the source of the incomes of other individuals, so that incomes in general are not independent, quite the contrary, of the disposition of individuals to spend and invest; and since in turn the readiness of individuals to spend and invest depends on their incomes, a relationship is set up between aggregate savings and aggregate investment which can be very easily shown, beyond any possibility of reasonable dispute, to be one of exact and necessary equality. Rightly regarded this is a banale conclusion. But it sets in motion a train of thought from which more substantial matters follow. (Keynes 1939)

Nuevamente es impugnado el método *clásico* que resuelve el pasaje del individuo a la sociedad recurriendo a la simple analogía. El ingreso puede ser tomado como variable independiente en la representación de las decisiones del individuo, pero no puede ser considerado de este modo cuando el sistema se refiere al sistema en su conjunto. Tendremos ocasión más adelante, como dijimos, de ver cómo resuelve Keynes el problema en su propio sistema y cuáles son aquellas "cuestiones más sustanciales" a las que se refiere. Por lo pronto, queda suficientemente establecidos los fundamentos de la condena de Keynes al método de los clásicos. Examinemos algunas de sus consecuencias más generales.

Decíamos al comenzar este apartado que la teoría clásica tiene como punto de partida el comportamiento individual, al que se considera esencialmente libre y voluntario. De esa libertad de acción del individuo deduce luego enormes ventajas sociales y en ese razonamiento se funda además la defensa del *capitalismo individualista* y de la posición política del *laissez– faire.* Pero esta objeción metodológica de Keynes nos lleva a preguntarnos acerca de los límites a esa voluntad individual, en apariencia incondicionada, a la que los clásicos consideran el motor último del sistema económico: de hecho es el único "sujeto" que tiene deseos, utilidad y que, en última instancia, debe tomar las decisiones que luego se reflejan en el agregado. En términos del problema anterior, mencionamos que el individuo aislado puede decidir según sus preferencias la proporción del que gasta y la que destina al ahorro. Puede decidir también cuál es el nivel de su demanda de inversión (nuevos equipos de capital). Pero el *sistema* de Keynes establece una secuencia causal según la cual el consumo y la inversión determinan el nivel de producción; una vez establecido de esta manera el nivel de ingreso, el ahorro aparece como un residuo –la parte de ese ingreso que no se va a consumir (ver más abajo p. 321 y ss.) De esta manera, todo intento de un individuo por incrementar su ahorro está supeditado en realidad a un proceso social en que el ingreso no puede tomarse como dado. ¿Cuál es entonces el verdadero poder de la voluntad individual?

> A decision to consume or not to consume truly lies within the power of the individual; so does the decision to invest or not to invest. The amount of aggregate income and of aggregate saving are the *result* of the free choices of the individuals whether or not to consume and whether or not to invest; but they are neither of them capable of assuming an independent value resulting from a separate set of decision taken irrespective of the decisions concerning consumption and investment. (Keynes 1936/1939: 65; II.6.II)

En la explicación de Keynes la libertad del individuo se restringe y opera dentro de cierto margen establecido por leyes sociales que lo trascienden. Un solo hombre puede, si desea, incrementar su ahorro. Pero si todos lo hacen al mismo tiempo caerá la demanda de consumo y con ella el ingreso de todos ellos. Al caer el ingreso disminuirá el ahorro, con el resultado de que no podrán realizar simultáneamente sus planes, al menos en términos "reales". Estamos anticipando resultados de discusiones que aun no hemos desarrollado pero, nuevamente, nos alcanza con esto para rechazar el método clásico, ya sea de la simple agregación o del agente representativo: ni uno ni otro son una base para una buena analogía que permita dar cuenta de las leyes que rigen el movimiento del capital social.

> The reconciliation of the identity between saving and investment with the apparent 'free–will' of the individual to save what he chooses irrespective of what he or others may be investing, essentially depends on saving being, like spending, a two–sided

> affair. For although the amount of his own saving is unlikely to have any significant influence on his own income, the reactions of the amount of his consumption on the incomes of others makes it impossible for all individuals simultaneously to save any given sums. Every such attempt to save more by reducing consumption will so affect incomes that the attempt necessarily defeats itself. It is, of course, just as impossible for the community as a whole to save *less* than the amount of current investment, since the attempt to do so will necessarily raise incomes to a level at which the sums which individuals choose to save add up to a figure exactly equal to the amount of investment. (Keynes 1936/1939: 84; II.7.V)

La libertad del individuo se somete así a la ley del sistema que iguala ahorro e inversión; el resultado es que debe cambiar el estatus que la *teoría clásica* otorga generalmente al las decisiones del individuo. En lugar de ser las que ponen en movimiento el proceso económico incondicionadamente, están estrictamente sometidas a resultados que exceden su capacidad de acción. El "free–will" absoluto del agente individual es sólo una apariencia. Este esclarecedor resultado se repite en otras esferas, como la del dinero. La cantidad de dinero inconvertible en circulación está fija y depende de la decisión del Estado. Un individuo está en posición de establecer a voluntad el monto de efectivo que desea conservar; pero tomado en conjunto la suma de esos montos en apariencia libre e incondicionadamente elegidos debe necesariamente ajustarse a la suma total de billetes disponibles. No es cierto que todos los individuos puedan, al mismo tiempo, decidir el monto real de su tenencia de dinero.

> The above is closely analogous with the proposition which harmonises the liberty, which every individual possesses, to change, whenever he chooses, the amount of money he holds, with the necessity for the total amount of money, which individual balances add up to, to be exactly equal to the amount of cash which the banking system has created. In this latter case the equality is brought about by the fact that the amount of money which people choose to hold is not independent of their incomes or of the prices of the things (primarily securities), the purchase of which is the natural alternative to holding money. Thus incomes and such prices necessarily change until the aggregate of the amounts of money which individuals choose to hold at the new level of incomes and prices thus brought about has come to equality with the amount of money created by the banking system. This, indeed, is the fundamental proposition of monetary theory. (Keynes 1936/1939: 85; II.7.V)

Nuevamente la explicación que da Keynes supera el grado de avance al que ha llegado hasta el momento nuestra exposición. Sin embargo, aun sin tener en cuenta en detalle del mecanismo nos interesa mostrar cómo se reafirma una y la misma conclusión: las leyes que explican las determinaciones del sistema en su conjunto no pueden obtenerse por la simple repetición, en escala, ampliada de las que se aplican al individuo[1]. Los individuos, por el contrario, sólo pueden someterse pasivamente a estos movimientos generales que ocurren a sus espaldas, o mejor, por encima de sus cabezas, más allá de sus actos voluntarios.

Otro ejemplo se encuentra en la determinación social del salario real, que excede la voluntad de los trabajadores individuales e incluso de los trabajadores colectivamente reunidos. Son sorprendentes las diferencias entre lo que se espera que ocurra en una industria particular y los procesos que operan para la economía en su conjunto (tal como veremos más abajo en el apartado 5.3).

[1] Examinaremos este mecanismo más abajo en el apartado 6.4.

> In the case of a change peculiar to a particular industry one would expect the change in real wages to be in the same direction as the change in money–wages. But in the case of changes in the general level of wages, it will be found, I think, that the change in real wages associated with a change in money–wages, so far from being usually in the same direction, is almost always in the opposite direction. (Keynes 1936/1939: 10; I.2.II)

Se aprecia en esta discusión el afán de Keynes por considerar el modo particular en que de las leyes que está investigando acerca del sistema económico considerado en su conjunto afectan las decisiones individuales. Pero se observa también que el punto de partida debe ser el sistema en su conjunto, no la voluntad de los individuos. Es por eso que en la Teoría General la psicología individual es, en ciertos casos, reemplazada por referencias a "the psychology of the community" (Keynes 1936/1939: 26; I.3.II, 114; III.10.I, 117; III.10.I, 165; IV.13.I, entre otros), un nuevo "sujeto". Este modo de proceder implica un rechazo tanto al recurso de la agregación como al del agente representativo. Las leyes generales no pueden deducirse de este modo. Por el contrario, su papel consiste en condicionar no tanto las decisiones del individuo como sus resultados efectivos.

Esto nos lleva a la discusión acerca de la legitimidad a la que puede aspirar la actual separación de la ciencia en dos esferas: una correspondiente a la micro y otra a la macroeconomía. Como nos alejaremos aquí de la posición de Keynes, o más bien intentaremos extenderla hacia acontecimientos que no llegó a conocer, de modo de abarcar el estado de la ciencia tal y como quedó después de su propia intervención y en gran medida –sostendremos– en a causa de ella, dejamos nuestras consideraciones para la Sección correspondiente a las conclusiones[1].

3.3. Los problemas de medición de la *teoría clásica*

El presente capítulo mostró algunas de las dificultades insalvables que acarrean los métodos que intentan encontrar las leyes correspondientes a la economía en su conjunto recurriendo al expediente de la agregación o la "representación". Al atribuirle al todo un comportamiento análogo al de sus partes individuales, elevándose de una micro–racionalidad a macro–racionalidad idéntica en forma y contenido, la teoría clásica omite el tratamiento de la relación mucho más compleja entre las leyes sociales y la conducta individual. Es menester superar este enfoque tan simplificado como falso si se pretende dar cuenta del movimiento de la economía en su conjunto.

Los desafíos no se acaban aquí. Porque aun si se encontraran las relaciones adecuadas de causalidad entre los distintos fenómenos sociales, se presentaría todavía el problema de su medición. Las relaciones que se representan mediante funciones refieren a la dimensión de magnitud –cuantitativa– de los procesos económicos. Comencemos con el problema en apariencia más sencillo, que permite penetrar en las encrucijadas de la medición de los procesos sociales, en contraposición a su contraparte individual. Observemos el sencillo problema del estudio des determinaciones de la cantidad producida y el precio. Si nos referimos a una mercancía en particular, se justifica sin duda el supuesto de que el producto en cuestión es perfectamente homogéneo. Se admite analíticamente que todas las unidades son exactamente iguales entre sí y su

[1] Trataremos ese tema específicamente en la Sección V. 1.3.

precio es único. Marshall no ignora que el carácter científico de la ciencia reposa en gran medida en la posibilidad de medir con precisión los procesos que ella estudia.

> [Economists, AK] deal with facts which can be observed, and quantities which can be measured and recorded; so that when differences of opinion arise with regard to them, the differences can be brought to the test of public and well–established records; and thus science obtains a solid basis on which to work. In the second place, the problems, which are grouped as economic, because they relate specially to man's conduct under the influence of motives that are measurable by a money price, are found to make a fairly homogeneous group. (Marshall 1890/1948: 27; I.II.7)

Ahora bien, cuando nos remontamos al estudio de la economía en su conjunto el supuesto de homogeneidad cae por su propio peso, es insostenible. Si se desea explicar la evolución de la producción como un todo, las causas de su crecimiento o caída e incluso su nivel corriente, es forzoso encontrar una forma para determinar exactamente su volumen. Keynes no puede dejar de considerar esta cuestión fundamental: su sistema se propuso elevar el nivel de producción (y ocupación) como un todo hasta convertirlo en su *quaesitum*.

Nuevamente se presentan fuertes desacuerdos con la *teoría clásica*. Cuando economistas como Marshall y Pigou se refieren al ingreso o dividendo nacional están hablando justamente del volumen agregado de producción corriente y del ingreso *real*, no del valor producto o del ingreso monetario. Es más, para determinar la producción genuinamente realizada durante un período, deben considerar estas medidas *netas* de las amortizaciones del capital existente. Es esa magnitud *neta* la que interesa, porque es aquella suma la que puede emplearse para el consumo o para ampliar el equipo existente, como inversión. En efecto, en la oportunidades en que la teoría clásica se refirió a los agregados, lo hizo en estos términos.

> On this basis an attempt is made to erect a quantitative science. But it is a grave objection to this definition for such a purpose that the community's output of goods and services is a non–homogeneous complex which cannot be measured, strictly speaking, except in certain special cases, as for example when all the items of one output are included in the same proportions in another output. (Keynes 1936/1939: 38; II.4.II)

Keynes sostiene que no hay forma exacta de medir el producto neto de la sociedad en términos físicos ya que está compuesto por un conjunto de bienes heterogéneos. Menos defendible es el intento (que atribuye a Pigou, aunque luego se ha generalizado) de calcular la depreciación del equipo de capital en términos reales.

> [S]ince this deduction is not a deduction in terms of money, he is involved in assuming that there can be a change in physical quantity, although there has been no physical change; i.e. he is covertly introducing changes in *value* [...] Moreover, he is unable to devise any satisfactory formula to evaluate new equipment against old when, owing to changes in technique, the two are not identical. I believe that the concept at which Professor Pigou is aiming is the right and appropriate concept for economic analysis. But, until a satisfactory system of units has been adopted, its precise definition is an impossible task. (Keynes 1936/1939: 38; II.4.II)

La posición de Keynes es taxativa: en realidad no existe fórmula alguna para medir el producto y el capital en términos reales. Dicho de otra forma, la pretensión de medir la nueva producción por medio de la cantidad de física bienes que no son sumables entre sí

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

está destinada al fracaso. Es una quimera de la teoría, porque no es medible en la práctica. Toda pretendida medición del producto físico introduce, de un modo u otro, consideraciones de valor.

> The problem of comparing one real output with another and of then calculating net output by setting off new items of equipment against the wastage of old items presents conundrums which permit, one can confidently say, of no solution. (Keynes 1936/1939: 39; II.4.II)

Las objeciones que presenta Keynes se trasladan luego al campo de los precios. El mismo había contribuido en su *Treatise* a la controversia acerca de los distintos índices de precios. Los métodos proliferan, pero Keynes no está conforme con ninguno de ellos a la hora de medir la evolución de los precios. En la Teoría General sostiene que todos ellos son igualmente arbitrarios.

> [T]he well–known, but unavoidable, element of vagueness which admittedly attends the concept of the general price–level makes this term very unsatisfactory for the purposes of a causal analysis, which ought to be exact. (Keynes 1936/1939: 39; II.4.II)

Esta suma de afirmaciones tienen delicadas consecuencias para el análisis económico de la economía considerada como un todo. El famoso diagrama en cruz de la oferta y la demanda para un producto determinado supone la estricta homogeneidad del bien en cuestión: en un eje aparece su precio –único– y en el otro la cantidad –de un producto homogéneo–: ambas medidas son precisas, no encierran ninguna ambigüedad, se fundan en supuestos admisibles.

> In the case of an individual firm or industry producing a homogeneous product we can speak legitimately, if we wish, of increases or decreases of output. But when we are aggregating the activities of all firms, we cannot speak accurately except in terms of quantities of employment applied to a given equipment. (Keynes 1936/1939: 40; II.4.II)

No es posible, sin embargo, transportar este diagrama al análisis de la producción agregada. Por un lado se necesitaría una medida exacta de la producción física total de mercancías distintas entre sí. Para sumar las distintas cantidades hay que introducir necesariamente los precios como factor de homogeneización. En el otro eje hay que introducir una medida de los precios de los bienes en general, con todos los conflictos que esto implica. Lo que es peor, al modificar el volumen de producción se modifican también los precios y por tanto el esquema de agregación colapsa antes de haber construido la curva. Para el caso de la producción agregada, los precios están involucrados en ambos ejes.

> The fact that two incommensurable collections of miscellaneous objects cannot in themselves provide the material for a quantitative analysis need not, of course, prevent us from making approximate statistical comparisons, depending on some broad element of judgment rather than of strict calculation, which may possess significance and validity within certain limits. (Keynes 1936/1939: 39; II.4.II)

Nuevamente, la representación correspondiente al mercado de un bien particular no puede proyectarse al conjunto. No es practicable entonces representar con la cruz marshalliana el mercado agregado de productos. La presunta medida de la cantidad (el producto real neto) y la del precio (el nivel general de los precios) no brindan una base para la construcción de un sistema causal como el que intenta elaborar Keynes. A estas

supuestas "medidas" les reserva un papel exclusivamente limitado al análisis histórico o descriptivo. Recurrir a ellas puede simplificar el análisis –tal como se manifiesta en la macroeconomía actual– pero al costo de privarlo de toda precisión conceptual y cuantitativa. No son base adecuada para un "análisis causal". El escaso interés que suscitaron estas observaciones taxativas de Keynes entre sus seguidores es llamativo –y por demás sospechoso.

> But the proper place for such things as net real output and the general level of prices lies within the field of historical and statistical description, and their purpose should be to satisfy historical or social curiosity, a purpose for which perfect precision—such as our causal analysis requires, whether or not our knowledge of the actual values of the relevant quantities is complete or exact—is neither usual nor necessary. To say that net output to–day is greater, but the price–level lower, than ten years ago or one year ago, is a proposition of a similar character to the statement that Queen Victoria was a better queen but not a happier woman than Queen Elizabeth—a proposition not without meaning and not without interest, but unsuitable as material for the differential calculus. Our precision will be a mock precision if we try to use such partly vague and non–quantitative concepts as the basis of a quantitative analysis. (Keynes 1936/1939: 39; II.4.II)

La comparación de conjuntos de cosas inconmesurables para determinar si creció o no su cantidad física es arbitraria, al tiempo que los índices de precios son lo suficientemente defectuosos como para ser descartados: el sistema que representa a una economía monetaria se queda, hasta el momento, sin una medida la producción en términos "reales". ¿Cómo calcular las verdaderas variaciones de la producción en el tiempo careciendo de esta medida?

La propuesta de unidades de medida que se realiza en la Teoría General pretende superar estos inconvenientes. Las cuestionadas unidades de medida usuales no son, según Keynes, necesarias. En términos generales, dado el equipo de capital, la producción variará de manera relativamente equivalente al nivel de de empleo.

> The concepts of output as a whole and its price–level are not required in this context, since we have no need of an absolute measure of current aggregate output, such as would enable us to compare its amount with the amount which would result from the association of a different capital equipment with a different quantity of employment. When, for purposes of description or rough comparison, we wish to speak of an increase of output, we must rely on the general presumption that the amount of employment associated with a given capital equipment will be a satisfactory index of the amount of resultant output;—the two being presumed to increase and decrease together, though not in a definite numerical proportion. (Keynes 1936/1939: 40; II.4.III)

Las unidades son básicamente dos. Por un lado la cantidad de empleo medida en horas empleadas. Keynes propone tomar como unidad a la hora de trabajo ordinario (unidad-trabajo) y tomar como factor de multiplicación para computar una hora de trabajo especial a la relación entre su salario horario el salario de una hora de trabajo complejo. El salario correspondiente a una hora de trabajo ordinario será la unidad–salario, y el volumen de empleo se mide en unidades–trabajo. La otra unidad es el dinero, los precios monetarios tal como se presentan en cada ocasión.

> In dealing with the theory of employment I propose, therefore, to make use of only two fundamental units of quantity, namely, quantities of money–value and quantities of

> employment. The first of these is strictly homogeneous, and the second can be made so. For, in so far as different grades and kinds of labour and salaried assistance enjoy a more or less fixed relative remuneration, the quantity of employment can be sufficiently defined for our purpose by taking an hour's employment of ordinary labour as our unit and weighting an hour's employment of special labour in proportion to its remuneration; i.e. an hour of special labour remunerated at double ordinary rates will count as two units. We shall call the unit in which the quantity of employment is measured the labour–unit; and the money–wage of a labour–unit we shall call the wage–unit. Thus, if E is the wages (and salaries) bill, W the wage–unit, and N the quantity of employment, $E = N \times W$. (Keynes 1936/1939: 41; II.4.III)

El producto se medirá no en términos físicos o reales, sino en relación a la cantidad de horas de trabajo pagadas para utilizar en el equipo existente. El trabajo más calificado se considerará como trabajo simple multiplicado en proporción a su remuneración.

> It is my belief that much unnecessary perplexity can be avoided if we limit ourselves strictly to the two units, money and labour, when we are dealing with the behaviour of the economic system as a whole; reserving the use of units of particular outputs and equipments to the occasions when we are analysing the output of individual firms or industries in isolation; and the use of vague concepts, such as the quantity of output as a whole, the quantity of capital equipment as a whole and the general level of prices, to the occasions when we are attempting some historical comparison which is within certain (perhaps fairly wide) limits avowedly imprecise and approximate. (Keynes 1936/1939: 43; II.4.III)

Para describir las relaciones causales entre los fenómenos relativos a la sociedad considerada como un todo, Keynes propone dos unidades: trabajo y dinero. El ingreso agregado en unidades salario –el cociente entre el ingreso monetario y la unidad-salario– mide estrictamente la cantidad de horas de trabajo "ordinario" (simple) que puede comprar ese ingreso. Keynes medirá en adelante el ingreso, el consumo, la demanda de dinero, etc, no al uso de la *teoría clásica* es decir, en imprecisa referencia a términos reales o físicos, sino en horas de trabajo[1].

Capítulo 4 - Crítica a la teoría clásica: los dispositivos de la ley de Say.

Recorrimos hasta el momento un conjunto de críticas dirigidas a cuestionar ciertas características *generales* de la *teoría clásica*: su métodos, sus propósitos, su campo de aplicación, las consecuencias de sus recomendaciones, sus contradicciones. Y, muy especialmente su anacronismo. Corresponde ahora considerar en detalle aquellos *aspectos concretos* para los que Keynes presenta objeciones teóricas particulares en la *Teoría General.*

Sabemos ya sobradamente que la ley de Say funciona en la *teoría clásica* como una garantía tácita para que se verifique el supuesto de plena ocupación.

> Say was implicitly assuming that the economic system was always operating up to its full capacity, so that a new activity was always in substitution for, and never in addition

[1] En el capítulo 16 de la Teoría General se atribuye una base conceptual a esta elección. Hablaremos de ella en nuestra Sección V. 3.3.

> to, some other activity. Nearly all subsequent economic theory has depended on, in the sense that it has required, this same assumption. Yet a theory so based is clearly incompetent to tackle the problems of unemployment and of the trade cycle. (Keynes 1939)

En términos agregados y de corto plazo, el dogma de la ley de Say se traduce en una creencia igualmente férrea en que no existe traba alguna *originada en el propio sistema económico* capaz de impedir el aumento ilimitado de la producción, siempre y cuando existan recursos dispuestos a emplearse. En términos más directos, se supone que la oferta global es igual a la demanda global para todo nivel de producción.

> Thus Say's law, that the aggregate demand price of output as a whole is equal to its aggregate supply price for all volumes of output, is equivalent to the proposition that there is no obstacle to full employment (Keynes 1936/1939: 26; I.3.I)

Si la teoría clásica se hubiera tomado el trabajo de demostrar rigurosamente la validez de ley de Say para el corto plazo, sobre la cual se sostiene tácitamente el peso del supuesto de la plena ocupación, tendría que haber probado que *existen mecanismos económicos de acción automática* cuya acción asegura que ante cada incremento de la producción tomada como un todo se produce necesariamente un incremento equivalente del ingreso –esto último es innegable– que se necesariamente dirigirá, bajo alguna forma de demanda, hacia la compra efectiva de todos los nuevos bienes producidos[1].

> The classical theory assumes, in other words, that the aggregate demand price (or proceeds) always accommodates itself to the aggregate supply price (Keynes 1936/1939: 22; I.2.VIII)

La teoría clásica confía implícitamente en que todo aumento de la oferta corriente actúe como estímulo para que se produzca un aumento exactamente equivalente de la demanda corriente. En ese caso y sólo en ese caso los empresarios estarán siempre dispuestos a contratar a los trabajadores, hasta que se agote la oferta de brazos dispuestos a emplearse: es decir, hasta el pleno empleo absoluto. Por otra parte, todo debilitamiento del consumo debería ser compensado con un incremento equivalente de la inversión. Es la acción de la ley de Say en el corto plazo.

> The classical theory assumes, in other words, that the aggregate demand price (or proceeds) always accommodates itself to the aggregate supply price; so that, whatever the value of N may be, the proceeds D assume a value equal to the aggregate supply price Z which corresponds to N, that is to say, effective demand, instead of having a unique equilibrium value, is an infinite range of value all equally admissible; and the amount of employment is indeterminate except in so far as the marginal disutility of labour sets an upper limit. (Keynes 1936/1939: 26; I.3.I)

---

[1] La *teoría clásica* supone que el equilibrio en todos los mercados es un fenómeno de corto plazo. En Marshall, el precio de mercado se corrige para aproximarse al normal sin necesidad de ampliar la capacidad productiva (corto plazo). En Walras, el *tâtonnement* que supuestamente reflejan el proceso real supone que en el corto plazo se alcanzará también el equilibrio conjunto del intercambio, la producción y la circulación. Cuando la cantidad vendida coincide, al precio vigente, con el *schedule* de la oferta de trabajo y de la oferta de capital, ambos factores se encuentran en el "corto plazo" totalmente empleados. Keynes enfrenta a la teoría clásica a la necesidad de evaluar las repercusiones propias de la representación del agregado: la demanda de trabajo implica un incremento en la producción, la reducción de los precios, los cambios en la inversión afectan de demanda agregada, y así sucesivamente. Tratamos estas repercusiones en la Sección II. Capítulo 5.

La teoría clásica sustituyó la discusión detallada de cada uno de estos mecanismo por el axioma del pleno empleo, que los presupone. Según Keynes esta fe ciega en la ley de Say y en su resultado de pleno empleo, fue más allá. Ningún representante de la *teoría clásica* se dedicó a estudiar los determinantes de la demanda agregada. Esa investigación fue sustituida por la creencia según la cual la relación de equivalencia entre el incremento de la oferta global y la demanda global podía darse por descontada.

> The idea that we can safely neglect the aggregate demand function is fundamental to the Ricardian economics, which underlie what we have been taught for more than a century. Malthus, indeed, had vehemently opposed Ricardo's doctrine that it was impossible for effective demand to be deficient; but vainly. For, since Malthus was unable to explain clearly (apart from an appeal to the facts of common observation) how and why effective demand could be deficient or excessive, he failed to furnish an alternative construction; and Ricardo conquered England as completely as the Holy Inquisition conquered Spain. Not only was his theory accepted by the city, by statesmen and by the academic world. But controversy ceased; the other point of view completely disappeared; it ceased to be discussed. The great puzzle of effective demand with which Malthus had wrestled vanished from economic literature. You will not find it mentioned even once in the whole works of Marshall, Edgeworth and Professor Pigou, from whose hands the classical theory has received its most mature embodiment. It could only live on furtively, below the surface, in the underworlds of Karl Marx, Silvio Gesell or Major Douglas. (Keynes 1936/1939: 32;I.3.III)

La ausencia de un escrutinio serio sobre los determinantes de la demanda considerada como un todo es una consecuencia obligada de la confianza en que la oferta estimula *per se* la demanda. En resumen: investigar el verdadero comportamiento de la demanda agregada y sus componentes será uno de los objetivos principales del sistema de Keynes.

> If, however, this is not the true law relating the aggregate demand and supply functions, there is a vitally important chapter of economic theory which remains to be written and without which all discussions concerning the volume of aggregate employment are futile. (Keynes 1936/1939: 26;I.3.I)

Nuestro cometido es analizar ahora el fenómeno del desempleo valiéndonos extrayendo todo lo que pueden dar las insuficientes herramientas provistas por la *teoría clásica.* **Keynes desarrolló una crítica especial destinada a invalidar cada uno de los dispositivos clásicos**. No queda más remedio, naturalmente, que comenzar la recorrida por el mercado en que se venden y compran los servicios del factor trabajo.

4.1. Crítica al mercado de trabajo clásico.

No tenemos mucho para agregar a la caracterización del mercado de trabajo clásico que realizamos en la Sección II, más arriba[1]. Queda simplemente, antes de proceder con la crítica de Keynes, agregar algunos elementos que se incorporan en base a las críticas generales que mencionamos en esta Sección.

[1] Ver Sección II. 2.4.

Cada vez que Marshall consideraba el modo en que se fijaba el salario prefería referirse, antes que al salario promedio a la remuneración que los trabajadores especializados en cada ocupación obtenían por separado. Cada una de estas tasas particulares de salario se establecía según la oferta y demanda también específicas. Es cierto, a pesar de esto, que se refiere en ocasiones al nivel general de salarios, pero lo hacía en el contexto de sus observaciones acerca de la distribución del ingreso en general. No hace falta repetir aquí lo que ya sabemos: Marshall no desarrolló explícitamente una teoría capaz de dar cuenta del volumen de ocupación considerado en su conjunto en el corto plazo; cuando penetraba en los clásicos problemas inscriptos en largo plazo sus preocupaciones se situaban en la tasa de crecimiento de la población, la posibilidad de que el trabajo se distribuya adecuadamente entre las ramas según la demanda, el mayor o menor grado de calificación de los obreros, la evolución del nivel de vida de los trabajadores, etc.

> A word should be said as to the common phrase "the general rate of wages," or "the wages of labour in general." Such phrases are convenient in a broad view of distribution, and especially when we are considering the general relations of capital and labour. But in fact there is no such thing in modern civilization as a general rate of wages. Each of a hundred or more groups of workers has its own wage problem, its own set of special causes, natural and artificial, controlling the supply–price, and limiting the number of its members; each has its own demand–price governed by the need that other agents of production have of its services. (Marshall 1890/1948: 533; VI.II.3)

Como decíamos, el carácter en apariencia concluyente de esta observación se diluye cada vez que Marshall se ocupa de los efectos del crecimiento económico. Citamos sólo un ejemplo que sirve como evidencia de que, por un lado, el problema de los salarios y la ocupación como un todo en el corto plazo no preocupaban a los clásicos porque suponían que, de no mediar ningún obstáculo, las fuerzas económicas se encaminan siempre a lograr la plena ocupación de los recursos disponibles. Pero, por otro lado, cuando se preguntaban por las influencias del progreso económico, se veían forzados a recurrir a estas generalizaciones, a pesar de carecer de un método más sofisticado para explicar el conjunto que la simple suma de las partes. En contradicción con el pasaje anterior, en el que sigue Marshall habla de los efectos de la acumulación sobre los salarios como un todo.

> If however capital increases much faster than labour, the rate of interest is likely to fall; and then the rate of wages will probably rise at the expense of the share of a given quantum of capital. But yet the aggregate share of capital may increase faster than the aggregate share of labour (Marshall 1890/1948: 670; VI.XII.1)

Esta tendencia a considerar los cambios generales en los salarios exclusivamente en el contexto del largo plazo tuvo que revertirse ni bien la realidad de principios de siglo XX forzó a la *escuela clásica* a tratar explícitamente la problemática de la ocupación considerada como un todo; entonces, ésta no hizo más que proyectar los mismos métodos que utilizaba para explicar lo que ocurría en una sola industria hacia el agregado, dando vida así a un único mercado nacional de trabajo agregado. Pigou es, según Keynes, el que mayores avances realiza en esa dirección. En la Teoría General le dedica frecuentes comentarios así como un apartado completo a criticar su *Theory of Unemployment.*

> I have criticised at length Professor Pigou's theory of unemployment not because he seems to me to be more open to criticism than other economists of the classical school;

> but because his is the only attempt with which I am acquainted to write down the classical theory of unemployment precisely. Thus it has been incumbent on me to raise my objections to this theory in the most formidable presentment in which it has been advanced. (Keynes 1936/1939: 2; I.2.I)

Pigou recurre al método de la simple agregación para obtener sus conclusiones sobre el empleo, a las que llega realizando diversos ejercicios sobre un mercado de trabajo idéntico al individual aunque con ciertas particularidades.

> In the first eight chapters I am concerned [...] with the demand for labour in particular occupations. Thereafter I pass to the aggregate demand function for labour in the sum of all occupations. (Pigou 1933: 109)

Al economista moderno no le hará falta, sin embargo, recurrir a la obra de Pigou para conocer al mercado agregado de trabajo; podrá reconocer fácilmente en la representación de Keynes algunas de las explicaciones más difundidas en al actualidad[1]. Con el tiempo, el mercado agregado de trabajo se convirtió en un dispositivo ampliamente utilizado para discutir el problema del nivel general de salarios y de la cantidad de empleo como un todo.

El *mercado agregado de trabajo clásico* contiene una explicación acerca de la ocupación en general y, como contracara, de la desocupación. Es por eso que cuando Keynes desea reconstruir el tratamiento clásico de la cuestión del desempleo –y de las recomendaciones ofrecidas por los economistas– comienza por el mercado de trabajo. Esta es la *teoría clásica de la ocupación.* Primero repasaremos sintéticamente la explicación clásica para luego exponer la crítica de Keynes. Las curvas de oferta y demanda de trabajo establecen un nivel de equilibrio para el nivel de ocupación y el salario real. El punto de partida es el comportamiento actores individuales: la empresa y el trabajador tomados aisladamente.

Según la *teoría clásica* cada empresario está dispuesto a incrementar su demanda de trabajo hasta el momento en que en que valor del producto marginal atribuible a la última unidad –marginal– contratada se iguale al salario real; bajo el supuesto de que en el corto plazo los rendimientos del trabajo son decrecientes, queda establecida para cada empresa una curva de demanda de trabajo con pendiente negativa. Para obtener la demanda de trabajo considerada en su conjunto, basta recurrir al método de Pigou –el único admitido por los clásicos–: la suma. La igualdad entre la productividad del trabajo tomado como un todo y el salario real es el primer postulado de la teoría clásica de la ocupación. Cada empresa tiene incentivos manifiestos –en tanto se proponga obtener la ganancia máxima– para contratar el número de trabajadores que su curva de demanda le indica para cada nivel de salario real. Sólo un poder extraeconómico podría obligarla a

[1] Hicks, por ejemplo, nada menos que en su fundamental "Mr. Keynes and the Classics: a Suggested Interpretation", se queja de la elección de la obra de Pigou como objeto de la crítica de Keynes: "Mr. Keynes takes as typical of 'Classical eocnomics' the later writings of Profesor Pigou, particularly *The Theory of Unemployment.* Now *The Theory of Unemployment* is a fairly new book, and an exceedingly difficult book; so that it is safe to say that it has not yet made much impression on the ordinary teaching of economics. To most people its doctrines seem quite as strange and novel as the doctrines of Mr. Keynes himself [...]" (Hicks 147). Como mostramos en la Sección II, hay sobradas pruebas de que la descripción de Keynes se corresponde con la *teoría clásica* de Marshall, a punto tal que sus continuadores, sin titubear siquiera por la crítica desplegada en la *Teoría General*, sostuvieron la misma línea argumental inaugurada por Pigou.

contratar un número mayor o menor a ése. Pero esas fuerzas, si existieran, serían externas al sistema, de manera que la igualdad entre salario real y productividad es un postulado que refleja la ley económica: su cumplimiento estricto, en condiciones normales, no está en duda.

Volteemos nuestra mirada ahora al comportamiento del obrero individual. Cada trabajador está dispuesto a ofrecer más horas su propio trabajo hasta el momento en que la desutilidad creciente de la hora adicional se iguale al salario real vigente. Esta conducta explica el hecho de que la cantidad de trabajo que planea ofrecer cada individuo se incrementa –*cet. par.*– a medida que se evalúan niveles más elevados de salario real. A lo largo de la curva de oferta –ya sea la individual, la correspondiente a una ocupación en particular o la agregada– la desutilidad correspondiente a cada volumen de ocupación es igual al salario real[1]. Este es el segundo postulado de la teoría clásica de la ocupación. Keynes los denomina postulados porque se supone que cada individuo se comportará de manera tal que, dado el salario vigente, las horas de trabajo ofrecidas cumplan con este requisito. Si el salario se reduce, ofrecerá una cantidad de horas de trabajo menor a la anterior. Si se encuentra ya trabajando en la medida óptima y su salario real se ve reducido, deseará contraer su oferta de trabajo. En el caso en que no esté trabajando lo suficiente (la desutildad es menor que el salario) ofrecerá más trabajo al salario vigente o estará incluso dispuesto a reducir su salario. Sólo cuando se cumple el segundo postulado para todos los trabajadores no habrá ninguno dispuesto a dejar su trabajo o a rebajar su salario.

El mercado tiende al equilibrio. Eso convierte al punto de equilibrio en una buena descripción de mercado de trabajo: en la intersección se cumplen el primer y segundo postulado. Cuando la combinación de salario real y nivel de ocupación se encuentran por fuera de la curva de oferta o de la curva de demanda, se desencadenará un proceso de ajuste. Los empresarios, los trabajadores, o ambos, tendrán incentivos para modificar su conducta en lo que respecta a la cantidad y al precio del trabajo. Una vez que el mercado alcanza el equilibrio, en cambio, será imposible encontrar a un empresario que desee tomar más trabajadores y tampoco se encontrará a un obrero que desee trabajar más horas que las que trabaja. El equilibrio en el mercado de trabajo es una descripción del pleno empleo. Pero la condición para que no exista desempleo en el sentido de Pigou es aun menos restrictiva: alcanza con que la combinación entre salario real y volumen ocupación sea un punto de la curva de oferta de trabajo. En rigor, todos los puntos sobre la curva de oferta de trabajo son también casos de pleno empleo.

[1] La moderna explicación marginalista del mercado de trabajo es ligeramente distinta en su formulación, ya que ha adoptado, al igual que la teoría del consumidor, el enfoque de la utilidad ordinal. Se acostumbra representar a un individuo que decide cuántas horas de trabajo está dispuesto a ofrecer para cada nivel de salario real en el contexto de la maximización de su utilidad para el consumo de dos bienes: una mercancía compuesta y el ocio. El moderno enfoque ordinal y el antiguo cardinal llegan al mismo resultado: en condiciones normales la oferta de trabajo tiene un tramo relevante con pendiente positiva con respecto al salario real. En el caso ordinal la condición para la maximización es que se iguale el cociente de las utilidades marginales, la tasa marginal de sustitución, al cociente de los precios. Esta expresión difiere semánticamente del segundo postulado, no implica la ley de la utilidad marginal decreciente, permite evaluar los efectos ingresos y no supone fija la utilidad del dinero; sin embargo, preferimos utilizar la expresión marshalliana a la que alude Keynes porque sus críticas siguen siendo igualmente válidas, en términos generales. El tratamiento del mercado de trabajo agregado fue ganando en complejidad en los enfoques modernos, pero su sustancia no se ha transformado.

La *teoría clásica* supone que, siempre y cuando no entren en acción obstáculos exteriores al sistema, el mercado de trabajo o bien se encuentra en el equilibrio o bien está en tránsito hacia el equilibrio. Encontramos aquí una férrea tendencia, fundada en la acción de fuerzas puramente económicas –reflejadas por el sistema clásico, hacia la plena ocupación.

Fuera del equilibrio, tal y como ocurre en cualquier mercado, se verifica un exceso de oferta o de demanda; se supone que se desencadenan entonces procesos encaminados a reestablecer el equilibrio. Como vemos Keynes hace bien en denominar *teoría clásica de la ocupación* a esta explicación basada sólo en el mercado de trabajo tomado de manera aislada. Es de por sí suficiente para demostrar que en la economía existe una tendencia "natural", automática, hacia la plena ocupación. Las preferencias psicológicas de los trabajadores determinan la oferta; las condiciones físicas de la producción, la demanda de empresarios; el mecanismo usual de mercado hace resto. El salario se eleva o se reduce hasta alcanzar la igualdad entre la productividad marginal física del trabajo y su desutilidad marginal para el conjunto de los trabajadores. En equilibrio la demanda de trabajo se iguala a la oferta, todos los que desean trabajar pueden hacerlo, y el salario real se coloca en un nivel que cumple simultáneamente con los dos postulados: es igual a la desutilidad marginal del trabajo y a la productividad marginal.

Aquí es donde Keynes introduce su célebre denuncia: la *teoría clásica de la ocupación* excluye la posibilidad de representar la situación en que un hombre o un grupo de hombres se encuentren involuntariamente desempleados como un punto de equilibrio del sistema. En efecto: si el salario se dirige inexorablemente a su nivel de equilibrio, tarde o temprano se igualará a la desutilidad marginal del trabajo, es decir, al límite máximo de horas que los obreros están dispuestos a ofrecer. Así, si un hombre no trabaja es porque no desea hacerlo; en términos técnicos, esto se debe a que el salario real es insuficiente para compensar la desutilidad marginal que le provoca trabajar una hora más. Este es el *desempleo voluntario puro en equilibrio*: no hay forma de obligar a trabajar a quién no desea hacerlo porque considera que el salario es insuficiente para inducirlo a ofrecer su trabajo. Pero esta situación estrictamente voluntaria no puede –tal como refleja la definición de Pigou citada más arriba– tomarse seriamente como desempleo. Es cierto que, tal como Keynes admite, la *teoría clásica* menciona el caso de los trabajadores que se encuentran transitoriamente desempleados porque están cambiando de trabajo, el llamado desempleo "friccional". El desempleo friccional tampoco califica como verdadero desempleo –como un problema–, ya que aunque sea hasta cierto punto inevitable, es cierto que los trabajadores tarde o temprano encontrarán una ocupación.

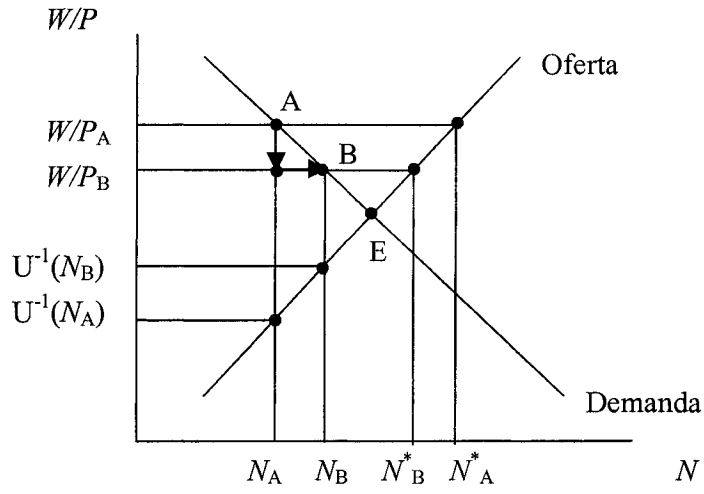
La demostración de la capacidad del sistema para conducirse hacia el pleno empleo, en base a esta explicación, es sencilla. Los obreros están desempleados involuntariamente cuando el salario real es superior a su desutilidad marginal. En ese caso están dispuestos a trabajar por menos, de manera que el ajuste se produce a través de una caída del salario. Cuando el salario real disminuye se incremente la cantidad de trabajadores que los empresarios están dispuestos a contratar (primer postulado: curva de oferta con pendiente negativa). Los vendedores controlan el precio de lo que venden y aceptan reducirlo, los compradores incrementan luego la demanda de trabajo a un salario reducido, compatible con la productividad marginal menor, correspondiente a un nivel de ocupación más alta.

El Gráfico 7 muestra una forma verosímil que podría adoptar el proceso de ajuste[1]. El punto A, con un salario real W/P_A y un nivel de ocupación N_A es un punto de *desempleo,* ya que hay obreros deseosos de trabajar. Según la curva de oferta –a lo largo de la cual se verifica el segundo postulado, al salario vigente W/P_A la cantidad de trabajadores dispuestos a trabajar es N^*_A. La desocupación es igual a la diferencia entre el empleo efectivo y el empleo deseado ($D_A = N_A - N^*_A$). El desempleo se manifiesta también en el hecho de que con un nivel de empleo igual a N_A el nivel de salario real corriente es mayor a la desutilidad marginal correspondiente a ese volumen de ocupación, medida por la curva de oferta de trabajo [$W/P_A > U^{-1}(N_A)$]. Los empresarios no tienen incentivo para contratar más trabajadores, ni para reducir el empleo: su posición es óptima ya que el punto A está sobre la curva de demanda de trabajo, a lo largo de la cual el salario real es igual a la productividad marginal del trabajo y la ganancia es máxima. Son los trabajadores los que se ven empujados a reaccionar, dado que el punto A está fuera de la curva de oferta agregada. Se desata entonces el proceso de ajuste. Los obreros rebajan su salario real hasta, digamos, un nivel equivalente a W/P_B. Los empresarios están dispuestos a incrementar a la ocupación ya que la productividad marginal trabajo correspondiente a N_A, medida por la curva de demanda, es superior al nuevo salario rebajado W/P_B. Contratan más trabajadores hasta que el empleo se ubica en el nivel N_B, momento en el que la productividad marginal se iguala al salario real. B es un punto sobre la curva de demanda de trabajo. El desempleo se redujo, pero seguirá existiendo mientras prosigue el proceso de ajuste. Los trabajadores aun tendrán margen para reducir el salario hasta que, cuando finalmente la economía se ubica en E, un punto de reposo en el que se verifican los dos postulados. Ni trabajadores ni capitalistas tienen incentivos para modificar las variables sobre las que pueden disponer: precio y cantidad ofrecida y demandada[2].

[1] Nos desentendemos nuevamente de las diversas dinámicas posibles del ajuste, que no hacen al argumento.

[2] Marshall diría refiriéndose al valor nominal del trabajo y del capital: "The nominal value of everything, whether it be a particular kind of labour or capital or anything else, rests, like the keystone of an arch, balanced in equilibrium between the contending pressures of its two opposing sides; the forces of demand press on the one side, and those of supply on the other. (Keynes 1936/1939: 526;6.2.4)

Gráfico 7. Proceso de ajuste en el mercado clásico de trabajo



En una situación como la reflejada por el punto A hay desempleo, es cierto, pero existe una tendencia a que el salario real se reduzca; es indudablemente un estado de desequilibrio. Este caso también es compatible con la *teoría clásica de la ocupación,* se trata del desempleo involuntario que caracteriza al proceso de ajuste, es decir, *desempleo involuntario de desequilibrio.* Keynes no admite a ésta como una explicación del fenómeno del desempleo prolongado en tanto es un caso de desequilibrio. La única forma de prolongar la situación en el marco clásico es introducir una hipótesis *ad hoc*, exterior a las explicaciones económicas del sistema, acerca de la existencia de algún factor externo que impida el ajuste del salario.

> [T]he Classical Theory has been accustomed to rest the supposedly self–adjustment character of the economic system on al assumed fluidity of money–wages; and, when there is rigidity, to lay on this rigidity the blame of maladjustment (Keynes 1936/1939: 257; V.19.I)

Ahora bien, para que esta situación de desempleo de desequilibrio se sostenga en el tiempo tiene que existir alguna causa para esa rigidez. La teoría clásica sostiene que si el salario real no desciende hasta su nivel de equilibrio, si es "rígido a la baja", se debe a la conducta de los propios trabajadores. Impera el desempleo, existen trabajadores que están dispuestos a trabajar individualmente al salario real vigente, ya que es superior a su desutilidad marginal. Pero este impulso individual falla a nivel colectivo, ya que en conjunto, se niegan a que el salario real se reduzca[1].

> Thus writers in the classical tradition, overlooking the special assumption underlying their theory, have been driven inevitably to the conclusion, perfectly logical on their assumption, that apparent unemployment (apart from the admitted exceptions) must be

[1] Se han ensayado otras explicaciones para la rigidez de los salarios, fundadas en problemas de información u otros. Pero al estudiarlas analíticamente, la situación del mercado de trabajo es idéntica a la que describimos, ya sea que la rigidez provenga de los sindicatos o de cualquier otra fuente, eventualmente "modelable" o no.

> due at bottom to a refusal by the unemployed factors to accept a reward which corresponds to their marginal productivity. A classical economist may sympathise with labour in refusing to accept a cut in its money–wage, and he will admit that it may not be wise to make it to meet conditions which are temporary; but scientific integrity forces him to declare that this refusal is, nevertheless, at the bottom of the trouble. (Keynes 1936/1939: 16; I.2.IV)

Hace su aparición en el sistema clásico un nuevo tipo de desempleo. Ahora los trabajadores individuales están dispuestos a trabajar por menos, pero existe una oposición para que el salario se reduzca convenientemente. Parecería ser un caso de *desempleo involuntario de desequilibrio* agravado por la existencia de un obstáculo que entorpece, demora o incluso impide que el salario se dirija hacia la magnitud de equilibrio acabando con el desempleo.

Se presenta aquí un dilema terminológico: al analizar las causas de este tipo de desempleo, parecía adecuarse a nuestra definición de involuntario –los trabajadores desean trabajar más y no pueden hacerlo–. Pero encontramos ahora que es la propia voluntad de los trabajadores la que impide que el salario se reduzca. Mientras cada trabajador está dispuesto a trabajar al salario vigente e incluso a que éste se reduzca, el conjunto de los trabajadores, voluntariamente, sostienen con su acción un salario real mayor al de equilibrio. Keynes se inclina por atribuir mayor peso a esta última razón, y hace bien, porque como un fenómeno colectivo, el desempleo se debe a la actividad conciente de los trabajadores en el proceso de negociación colectiva. Por eso lo denomina también desempleo voluntario. No es un caso de *desempleo voluntario individual* sino de *desempleo atribuible a la actitud colectiva voluntaria de los trabajadores*. Aun así, desde una perspectiva económica, se trata de una situación de desequilibrio porque existen tendencias económicas que empujan al salario para abajo. Queda por ver si esas fuerzas superan en potencia a las fuerzas extraeconómicas que dificultan el ajuste: si la tendencia a caer del salario, debido al exceso de oferta, se sobrepone, tarde o temprano, a la renuencia a que descienda. Después de todo el fenómeno es voluntario: la voluntad de los trabajadores individuales, dispuestos a trabajar por menos, parece oponerse a la voluntad de los trabajadores asociados, que impiden que el salario se reduzca. El nivel final del salario es la resultante de ambas fuerzas. Lo que queda ver es si el salario nominal es absolutamente rígido, relativamente rígido, simplemente "pegajoso" o, finalmente, flexible. Ni bien se "solucione" el conflicto el salario descenderá finalmente, vaciando el mercado.

> Is it true that the above categories are comprehensive in view of the fact that the population generally is seldom doing as much work as it would like to do on the basis of the current wage? For, admittedly, more labour would, as a rule, be forthcoming at the existing money–wage if it were demanded. The classical school reconcile this phenomenon with their second postulate by arguing that, while the demand for labour at the existing money–wage may be satisfied before everyone willing to work at this wage is employed, this situation is due to an open or tacit agreement amongst workers not to work for less, and that if labour as a whole would agree to a reduction of money–wages more employment would be forthcoming. If this is the case, such unemployment, though apparently involuntary, is not strictly so, and ought to be included under the above category of 'voluntary' unemployment due to the effects of collective bargaining, etc. (Keynes 1936/1939: 8; I.2.II)

En pocas palabras, la teoría clásica de la ocupación sostiene que el mercado de trabajo se dirige por la acción de sus propias leyes hacia el equilibrio con pleno empleo. Si

algún trabajador está desempleado es porque está moviéndose de una ocupación a otra –friccional–, porque el salario le resulta insuficiente –voluntario individual–, o bien porque se rehúsa, en conjunto con el resto de los desempleados, a trabajar por un salario menor –voluntario colectivo. Esta última posibilidad es la más seria, pero en la enumeración de sus causas viene señalada implícitamente la solución: basta con que los trabajadores acepten una reducción en sus salarios monetarios, admitiendo así una caída en los salarios reales, "destrabando" la operación del mercado.

Conviene llamar la atención sobre el modo en que se supone que ocurre el ajuste: para terminar con el desempleo los trabajadores deben simplemente abandonar su resistencia, aceptar una reducción en sus salarios nominales y, por tanto, en sus salarios reales. El empleo crecerá hasta el punto en que nadie más desee trabajar por fidelidad al segundo postulado. Se habrá obtenido el pleno empleo. Veremos que Keynes cuestiona no sólo la explicación clásica sobre la causa del desempleo, sino también la descripción del ajuste una vez que la causa fue removida.

> The traditional theory maintains, in short, *that the wage bargains between the entrepreneurs and the workers determine the real wage*; so that, assuming free competition amongst employers and no restrictive combination amongst workers, the latter can, if they wish, bring their real wages into conformity with the marginal disutility of the amount of employment offered by the employers at that wage. If this is not true, then there is no longer any reason to expect a tendency towards equality between the real wage and the marginal disutility of labour. (Keynes 1936/1939: 10; I.2.II)

Todo el razonamiento acerca de la causa del desempleo y su remedio eficiente reposa sobre la capacidad de los trabajadores para hacer caer voluntariamente su salario real, aceptando reducciones en su salario nominal. Obsérvese con cuidado el último pasaje citado: Keynes sostiene que si los trabajadores no están en condiciones de reducir voluntariamente su salario real a través de reducciones convenidas en el salario nominal; esto no fuera así, decimos, desaparece toda tendencia hacia el pleno empleo, se anula el segundo postulado y se desmorona de un solo golpe toda la construcción clásica del mercado de trabajo. Consideremos esta posibilidad.

La cuestión no es si los trabajadores son capaces individual o colectivamente de reducir su salario nominal. Este punto está fuera de discusión. El problema se presenta si se puede demostrar que los trabajadores son sencillamente incapaces, aunque así lo deseen, de reducir el salario real de la economía. Porque si no contaran con los medios efectivos para hacer descender el salario real, aunque los obreros sufrieran debido a la diferencia entre salario real y desutilidad marginal y estuvieran dispuestos a remediarlo aceptando reducciones en el salario en dinero, su voluntad no se traduciría en la caída efectiva del salario real. Pero, en ese caso, la actitud de los trabajadores no tendría ya nada que ver con el desempleo. El mercado de trabajo no podría considerarse un verdadero mercado. Porque el salario real no estaría determinado en el mercado de trabajo. ¿Cómo podría hablarse entonces de un mercado genuino cuando los oferentes carecen de los medios para modificar el precio de lo que venden?. El desempleo se convertiría en una situación de equilibrio, pero de equilibrio en otro mercado, en aquel mercado en el que se determina el nivel de ocupación que ya no es el mercado de trabajo. Más allá de los deseos y las acciones de los trabajadores, no está en sus manos conceder reducciones sobre la variable que debe ajustar pero que no controlan: el salario real.

La crítica de Keynes al merado de trabajo es precisamente esta. Los trabajadores son incapaces de fijar el nivel preciso de su salario real. Se les atribuye la responsabilidad de que se cumpla el segundo postulado que presuntamente refleja sus decisiones óptimas y supone que tienen control sobre el precio de lo que ofrecen. Pero los obreros, considerados aisladamente o en su conjunto, no disponen del poder para "ajustar" el mercado de trabajo. Keynes "demuestra" esta imposibilidad apoyándose ni más ni menos que en la teoría clásica de los precios.

> The second postulate flows from the idea that the real wages of labour depend on the wage bargains which labour makes with the entrepreneurs. It is admitted, of course, that the bargains are actually made in terms of money, and even that the real wages acceptable to labour are not altogether independent of what the corresponding money–wage happens to be. Nevertheless it is the money-wage thus arrived at which is held to determine the real wage. Thus the classical theory assumes that it is always open to labour to reduce its real wage by accepting a reduction in its money-wage. The postulate that there is a tendency for the real wage to come to equality with the marginal disutility of labour clearly presumes that labour itself is in a position to decide the real wage for which it works, though not the quantity of employment forthcoming at this wage. (Keynes 1936/1939: 11; I.2.II)

Basta con unir este mercado agregado de trabajo con la teoría clásica del valor. Las reducciones en el salario nominal de la economía producen una reducción en el costo primo marginal de todas mercancías y, por consiguiente, según la propia *teoría clásica*, una caída en los precios. El control de los trabajadores sobre el salario real es limitado o nulo. Keynes exige consistencia a la teoría clásica: cuando pasa de un mercado aislado al agregado debe abandonar el supuesto del poder adquisitivo constante del dinero. Los precios se mueven junto con el salario nominal.

> Now the assumption that the general level of real wages depends on the money–wage bargains between the employers and the workers is not obviously true. Indeed it is strange that so little attempt should have been made to prove or to refute it. For it is far from being consistent with the general tenor of the classical theory, which has taught us to believe that prices are governed by marginal prime cost in terms of money and that money–wages largely govern marginal prime cost. Thus if money–wages change, one would have expected the classical school to argue that prices would change in almost the same proportion, leaving the real wage and the level of unemployment practically the same as before, any small gain or loss to labour being at the expense or profit of other elements of marginal cost which have been left unaltered. (Keynes 1936/1939: 11; I.2.II)

Las fuerzas que hacen operar al segundo postulado no existen en la práctica, según la misma *teoría clásica.* Los trabajadores sólo tienen poder para reducir sus salarios nominales. El problema no es únicamente que el mercado de trabajo no se encuentra en equilibrio, sino que el mercado carece de fuerzas que lo guíen hacia esa posición. En términos efectivos no es un mercado, si por mercado se entiende al conjunto de mecanismos que determinan el precio y la cantidad de un bien o servicio. La teoría clásica de la ocupación debe ser descartada. En su lugar Keynes deberá proveer una nueva forma de determinación del salario real basada en otras fuerzas completamente distintas.

> In assuming that the wage bargain determines the real wage the classical school have slipt in an illicit assumption. For there may be no method available to labour as a whole

> whereby it can bring the wage–goods equivalent of the general level of money wages into conformity with the marginal disutility of the current volume of employment. There may exist no expedient by which labour as a whole can reduce its real wage to a given figure by making revised money bargains with the entrepreneurs. This will be our contention. We shall endeavour to show that primarily it is certain other forces which determine the general level of real wages. The attempt to elucidate this problem will be one of our main themes. We shall argue that there has been a fundamental misunderstanding of how in this respect the economy in which we live actually works. (Keynes 1936/1939: 12; I.2.II)

Al reflexionar sobre la naturaleza de esta crítica al mercado de trabajo nos encontramos nuevamente con las objeciones de Keynes acerca del método con la que la economía clásica pretendía resolver el paso analítico que va desde un mercado particular hasta una representación adecuada de la economía en su conjunto. Al estudiar el mercado agregado de trabajo es imposible pasar por alto que los cambios en el nivel general del salario nominal deben afectar los costos marginales, circunstancia que puede ignorarse al tratar separadamente cada industria. Es la teoría clásica de los precios la que lleva a los clásicos a la contradicción.

> In the case of a change peculiar to a particular industry one would expect the change in real wages to be in the same direction as the change in money–wages. But in the case of changes in the general level of wages, it will be found, I think, that the change in real wages associated with a change in money–wages, so far from being usually in the same direction, is almost always in the opposite direction. When money–wages are rising, that is to say, it will be found that real wages are falling; and when money–wages are falling, real wages are rising. This is because, in the short period, falling money–wages and rising real wages are each, for independent reasons, likely to accompany decreasing employment; labour being readier to accept wage–cuts when employment is falling off, yet real wages inevitably rising in the same circumstances on account of the increasing marginal return to a given capital equipment when output is diminished. (Keynes 1936/1939: 10; I.2.II)

Este era el único instrumento que la *teoría clásica* tenía en su arsenal a la hora de explicar el desempleo. La crítica teórica al mercado los deja sin esa herramienta, que no era más que una proyección descuidada de las curvas individuales de oferta y demanda de trabajo. Sin embargo, como vemos, no hay fuerzas efectivas que obliguen a reconciliar el nivel general del salario real con la desutilidad marginal de la ocupación[1]. En base a la explicación de Keynes, podríamos caracterizar una situación como la del punto A del Gráfico 7 de "desequilibrio". Porque nada impide dibujar esas curvas que expresan la voluntad de empresarios y obreros. Sin embargo, cuando se ha demostrado

[1] ¿De dónde brota entonces la obstinada resistencia de los trabajadores a que se reduzca su salario nominal? ¿Es un caso de la denominada ilusión monetaria? Keynes lo niega. A pesar de que en términos agregados un incremento (o reducción) del salario nominal no se traduce en un aumento (o caída) equivalente del salario real, Keynes demuestra que la lucha por la elevación del salario y la oposición a su caída tiene motivos válidos. Cada grupo particular de trabajadores tiene razones para buscar un incremento salarial. No sólo se beneficiará en relación al resto de los obreros sino que su poder particular de compra se vería perjudicado si otro grupo obtiene un aumento, ya que su salario nominal quedaría fijo mientras los precios se incrementan en alguna medida. En el apartado III del capítulo 2 de la Teoría General se demuestra que la acción de los obreros no se basa en un problema de "ilusión monetaria" sino en la posible pérdida (o ganacia) real del poder de compra de sus salarios. "It is sometimes said that it would be illogical for labour to resist a reduction of money-wages but not to resist a reduction of real wages. For reasons given below [...], this might not be so illogical as it appears at first; and, as we shall see later, fortunately so." (Keynes 1936/1939: 9;I.2.II)

que los oferentes (trabajadores) no pueden modificar el precio relevante (salario real), por más que deseen hacerlo, la caracterización del desempleo como una situación de desequilibrio pierde todo sustento, excepto que por desequilibrio se entienda cualquier situación que no agrade a un individuo o grupo de individuos [1]. Consideramos inadecuado, en base a esta crítica, referirse al equilibrio o desequilibrio en este mercado, cuando los estímulos para el ajuste no pueden traducirse de ningún modo en medidas efectivas que conduzcan hacia el equilibrio. Como vemos, esto es independiente del hecho empírico de que los salarios nominales tiendan a descender cuando hay desempleo debido a que "labour being readier to accept wage–cuts when employment is falling off". Porque si a cada caída del salario nominal los precios descienden también dejando relativamente fijo el salario real (y según el mismo pasaje en mayor proporción), incluso esa conducta efectiva será inconducente[2]. Aunque los salarios nominales se reduzcan, si los salarios reales no bajan, los empresarios no contratarán más empleo: en el punto A están ya sobre su curva de demanda óptima.

A esta crítica "teórica" (unir el mercado de trabajo con la teoría del valor) se agrega una de naturaleza empírica. El segundo postulado afirma que los trabajadores están dispuestos a abandonar sus trabajos cuando el salario real disminuye; la curva de oferta de trabajo clásica tiene pendiente positiva. Si esto fuera así, basta con que se incremente el nivel general de precios para que la ocupación se reduzca. Sin embargo, este no es el comportamiento real de los trabajadores. Los hechos también refutan la construcción clásica.

> A fall in real wages due to a rise in prices, with money–wages unaltered, does not, as a rule, cause the supply of available labour on offer at the current wage to fall below the amount actually employed prior to the rise of prices. To sthat it does is to suppose that all those who are now unemployed though willing to work at the current wage will withdraw the offer of their labour in the event of even a small rise in the cost of living. Yet this strange supposition apparently underlies Professor Pigou's *Theory of Unemployment*, and it is what all members of the orthodox school are tacitly assuming. (Keynes 1936/1939: 12; I.2.II)

La misma actitud que atribuyen los *clásicos* a los trabajadores organizados los llevaría a abandonar sus empleos cada vez que aumenta la ocupación y con ella los precios, sin que aumente consecuentemente el salario nominal. Desde el punto de vista "político" la crítica de Keynes libera a los trabajadores de la responsabilidad del desempleo atribuida por los clásicos.

> Thus it is fortunate that the workers, though unconsciously, are instinctively more reasonable economists than the classical school, inasmuch as they resist reductions of money–wages, which are seldom or never of an all–round character, even though the existing real equivalent of these wages exceeds the marginal disutility of the existing employment; whereas they do not resist reductions of real wages, which are associated with increases in aggregate employment and leave relative money–wages unchanged, unless the reduction proceeds so far as to threaten a reduction of the real wage below the

[1] Con ese criterio un precio "bajo" de la carne sería una situación de desequilibrio para los productores de pescado –un bien sustituto–, porque los obliga a vender menos de lo que desean, aunque nada pueden hacer con el precio de la carne.

[2] Como estudiaremos más abajo, las reducciones del salario nominal pueden afectar la ocupación, pero no porque "directamente" se reflejen directamente en los salario reales e incentiven así a los empresarios a contratar más trabajadores (ver en esta Sección, Apartado 7.3). El mercado de trabajo, como dijimos, no es "el lugar de determinación" del salario real o nominal y del empleo.

> marginal disutility of the existing volume of employment. Every trade union will put up some resistance to a cut in money–wages, however small. But since no trade union would dream of striking on every occasion of a rise in the cost of living, they do not raise the obstacle to any increase in aggregate employment which is attributed to them by the classical school. (Keynes 1936/1939: 15; I.2.III)

El efecto de esta crítica es extraordinariamente destructivo para la teoría clásica. Se desbarata de un solo golpe la forma de determinar el nivel de ocupación como un todo y el salario real. El sistema de Keynes deberá proponer una nueva teoría de la ocupación. Sabemos ya que esa explicación debe tomar en consideración el nivel de la demanda agregada. Cuando se presente una demanda insuficiente habrá un desempleo involuntario de equilibrio que no encontrará solución en la conducta de los trabajadorse, más allá de que estén dispuestos a emplearse por un salario real menor al vigente e incluso a reducir su salario nominal. No obstante, nada podrán hacer al respecto, ya que reduciendo su salario nominal –única variable que dominan– no podrán establecer el nivel del salario real. De este modo los empresarios carecerán del estímulo para incrementar la ocupación en el que la teoría clásica solía depositar toda su confianza. El desequilibrio en el mercado de trabajo, cuando el salario real y la ocupación son tales que la desutilidad marginal es menor que el salario real y la productividad del trabajo, no despierta a ningún proceso que lleve al equilibrio.

> the insufficiency of effective demand will inhibit the process of production *in spite of the fact that the marginal product of labour still exceeds in value the marginal disutility of employment*" (Keynes 1936/1939: 31; I.3.II; subrayado nos)

Hay un solo punto donde la desutilidad marginal del trabajo cobra alguna importancia: es aquel que fija el salario real al cual ya nadie está dispuesto a trabajar. Es un límite máximo para el empleo, el salario real ha disminuido tanto que no se encuentran nuevos brazos disponibles. Los trabajadores sólo pueden frenar el incremento del empleo cuando se agota del todo la oferta: es la plena ocupación absoluta.

> Thus the volume of employment is not determined by the marginal disutility of labour measured in terms of real wages, except in so far as the supply of labour available at a given real wage sets a maximum level to employment. (Keynes 1936/1939: 30;I.3.II)

La *teoría clásica* confiaba en que, por sus propios medios, la economía se conducía hacia el nivel de empleo correspondiente a la plena ocupación. Allí la elasticidad de la ocupación como un todo debe ser nula: la oferta no podrá incrementarse más. El problema es que, luego de la crítica de Keynes, ya no puede confiar en el mercado agregado de trabajo como mecanismo por el que se cumple la ley de Say.

4.2. Crítica al mercado de capital como reaseguro del pleno empleo.

La *teoría clásica de la tasa de interés* remite al mercado agregado de capital "libre" (para ser invertido) es el lugar en que los clásicos sitúan la determinación del nivel de ahorro e inversión y la tasa de interés[1]. Es una teoría que se impuso, según Keynes, en

[1] En la Sección II. 2.4 comprobamos que la reconstrucción ofrecida por Keynes se corresponde con las versiones más difundidas a principios del siglo XX.

tiempos recientes. Porque aquí, aunque se la atribuye indiscriminadamente a los clásicos, sin duda se trata de un aporte del marginalismo nacido a fines del siglo XIX.

> In recent times it has been held by many economists that the rate of current saving determined the supply of free capital, that the rate of current investment governed the demand for it, and that the rate of interest was, so to speak, the equilibrating price–factor determined by the point of intersection of the supply curve of savings and the demand curve of investment. (Keynes 1939)

El libre juego de la competencia entre oferentes y demandantes individuales empuja al mercado hacia el equilibrio. En equilibrio, la cantidad ofrecida resulta igual a la cantidad demandada. Marshall sostenía que la decisión de ahorrar surge de la comparación entre la tasa de interés y "the sacrifice involved in the waiting for the enjoyment of material resources" (Marshall 1923: 232; IV.VII.8). La curva de ahorro tiene, por tanto, pendiente positiva. La decisión de demandar capital de los empresarios "will push the investment of capital in his business in each several direction until what appears in his judgment to be the margin of profitableness is reached" (Marshall 1890/1948: 520-1; VI.I.8). La curva de inversión tiene pendiente negativa. La teoría clásica de la inversión y la tasa de interés también podría representarse mediante dos postulados, tal como Keynes procedió con la teoría clásica de la ocupación. Después de todo, la teoría clásica cree haber encontrado un principio único para explicar la magnitud en que se fija la retribución correspondiente a cada factor de la producción. El primer postulado nos da la curva de demanda de capital libre (inversión) y el segundo, la curva oferta (ahorro).

> Primer postulado de la teoría clásica del interés.
>
> La tasa de interés es igual al producto marginal del capital

> Segundo postulado de la teoría clásica del interés.
>
> La utilidad tasa de interés, cuando cierto volumen de capital es ahorrado, es igual a la desutilidad marginal de la espera de ese volumen de capital

Sobre la base a esta explicación, la teoría clásica obtiene sus conclusiones. Un ejercicio corriente de estática comparada nos permite analizar los efectos de, por ejemplo, un cambio en las preferencias de los ahorristas con respecto a la espera. Supongamos que un individuo o grupo de individuos decide incrementar el volumen de su oferta de capital libre. La curva de ahorro se desplazará "hacia fuera", de modo que, *cet. par.*, descenderá el nivel de equilibrio de la tasa de interés al tiempo que se incrementa el volumen de la inversión.

> Certainly the ordinary man—banker, civil servant or politician—brought up on the traditional theory, and the trained economist also, has carried away with him the idea that whenever an individual performs an act of saving he has done something which automatically brings down the rate of interest, that this automatically stimulates the output of capital, and that the fall in the rate of interest is just so much as is necessary to stimulate the output of capital to an extent which is equal to the increment of saving; and, further, that this is a self–regulatory process of adjustment which takes place without the necessity for any special intervention or grandmotherly care on the part of the monetary authority. Similarly—and this is an even more general belief, even to–day—each additional act of investment will necessarily raise the rate of interest, if it is not offset by a change in the readiness to save. (Keynes 1936/1939: 177; IV.14.I)

Tuvimos oportunidad de analizar más atrás el modo en que esta explicación se convertía en uno de los sostenes de la Ley de Say. Examinemos esta conexión. Bien mirado, este no es más que un mecanismo mediante el cual puede asegurarse que la demanda agregada no desfallece cuando el consumo agregado se reduce[1]. El *modus operandi* es el siguiente: suponiendo fijo el nivel de ingreso, cuando el consumo se reduce necesariamente se incrementa el ahorro correspondiente a cada nivel de la tasa de interés. El incremento autónomo del ahorro produce una reducción de la tasa de interés y un aumento de la demanda de inversión –tal vez– equivalente a la caída original del consumo. La demanda agregada se mantiene constante e igual al volumen de producción e ingreso *dado* anterior. Este dispositivo asegura que los cambios exógenos en el consumo no debilitan la demanda agregada, pero también puede utilizarse como complemento del ajuste clásico en el mercado de trabajo. Permite demostrar que *si* el mercado de trabajo ajustara mediante una caída del salario y esa caída produjera una reducción del consumo de los trabajadores, la inversión crecería para compensar esa reducción de la demanda.

El mismo dispositivo permite argumentar que la nueva producción tampoco encontrará límites en la falta de demanda. Supongamos ahora que se produce un incremento en la producción y el ingreso. El ingreso puede destinarse íntegramente al consumo con lo cual se verifica un aumento de la demanda igual a la nueva producción. Si, en cambio, una porción no se destina al consumo, el ingreso adicional se convertirá en ahorro. El aumento de la oferta de capital empuja hacia abajo la tasa de interés generando un estímulo para que se incremente la demanda de inversión, que viene a completar la demanda insuficiente de consumo. Todo el producto adicional es demandado bajo la forma de consumo o de inversión. La teoría clásica de la inversión se convierte en un componente fundamental en la defensa de la ley de Say: la tasa de interés, por su parte, se convierte en el mecanismo de transmisión que traduce toda reducción de la demanda de consumo corriente en demanda corriente de inversión.

Es menester estudiar el presunto funcionamiento del mercado clásico de capital "libre". Keynes cuestiona duramente los supuestos de la explicación. Pasemos entonces a la batería de críticas de Keynes, ahora apuntadas hacia la teoría clásica de la inversión y del interés. El punto de partida se encuentra en un nuevo ataque a la consistencia de la *teoría clásica*, que se ve dañada cada vez que se utiliza el método de simple la agregación para pasar del individuo a la sociedad en su conjunto[2].

Tanto la curva de oferta *individual* de capital como la curva *individual* de demanda se construyen suponiendo que el nivel de ingreso también *individual* está fijo. Las curvas de ahorro e inversión son "independientes" porque se construyen en base a las condiciones técnicas de la rentabilidad y a la psicología de los individuos, ambos parámetros exógenos. Este supuesto, plausible cuando se trata de un individuo, se convierte en un absurdo para el estudio del ahorro y la inversión agregados. La analogía que sirve de excusa para tratar las leyes sociales como si fueran una simple proyección del comportamiento individual introduce problemas lógicos evidentes.

---

[1] Una discusión detallada del uso de este argumento para sostener la ley de Say puede encontrarse en la obra de Mill (Sección II. 5.4)

[2] Ver el fragmento citado más arriba, en la página 257, Sección IV. 3.2.

Cuando se pasa a estudiar a la sociedad como un todo, la certeza de que el incremento del ahorro produce un aumento en la inversión queda invalidado. Los cambios en el volumen de inversión de la sociedad considerada como un todo deben, por fuerza, afectar de alguna manera al nivel de ingreso de la sociedad. Y, a su vez, el nivel de ahorro depende seguramente del nivel de ingreso que ahora no es fijo. Además, como los cambios en la inversión agregada reflejan con certeza cambios en el consumo y por tanto en la demanda agregada, también ellos deben modificar el ingreso. A nivel agregado, la determinación de la tasa de interés no puede surgir de la consideración del mercado de capital tomado aisladamente, simplemente porque un desplazamiento exógeno de la curva de inversión afecta el nivel de ingreso, modificando así la curva de ahorro. La teoría se vuelve inconsistente una vez que se remueve el axioma del nivel de ocupación *dado*.

> The independent variables of the classical theory of the rate of interest are the demand curve for capital and the influence of the rate of interest on the amount saved out of a given income [...] the classical theory of the rate of interest seems to suppose that, if the demand curve for capital shifts or if the curve relating the rate of interest to the amount saved out of a given income shifts or if both these curves shift, the new rate of interest will be given by the point of intersection of the new position of the two curves. Buy this is a nonsense theory. For the assumption that income is constant is inconsistent with the assumption that these two curves can shift independently of one another. If either of the shift, then, in general, income will change, with the result that the whole schematism based on the assumption of a given income breaks down. (Keynes 1936/1939: 179; IV.14.I)

Los clásicos no disponen de un método para determinar el volumen de inversión y el nivel de la tasa de interés para la economía como un todo. Este problema lo acarrean desde el momento en que suponen fijo el nivel de ocupación: "the classical theory not merely neglects the influence of changes in the level of income, but involves formal error." (Keynes 1936/1939: 179; IV.14.I). Es evidente, sin embargo, que en el mercado agregado de capital no puede tomarse el nivel de ingreso como fijo.

> Thus the functions used by the classical theory, namely, the response of investment and the response of the amount saved out of a given income to change in the rate of interest, do not furnish material for a theory of the rate of interest (Keynes 1936/1939: 179; IV.14.I)

La consecuencia de esta crítica es también decisiva. Keynes deberá ofrecer en su propio sistema una nueva explicación para la tasa de interés, porque la provista por la teoría clásica es lógicamente errónea. También debe abandonarse el supuesto de que la función de inversión y de ahorro son independientes entre sí, que no afectan ni dependen del volumen de producción, en fin, que son factores "determinantes" – variables independientes fijadas por la tecnología y las preferencias individuales en el tiempo– del sistema y no la determinadas.

> Thus the traditional analysis is faulty because it has failed to isolate correctly the independent variables of the system. Saving and investment are the determinates of the system, not the determinants [...] The traditional analysis has been aware that saving depends on income but it has overlooked the fact that income depends on investment, in such fashion that, when investment changes, income must necessarily change in just that degree which is necessary to make the change in saving equal to the change in investment. (Keynes 1936/1939: 184; IV.14.I)

De esta manera demuestra Keynes la inconsistencia de la teoría clásica del interés asentada en el mercado agregado de capital. Sin embargo, las objeciones no se agotan aquí. Quedan por mencionar otros puntos oscuros a los que nos hemos referido más arriba: el problema "empírico" de la curva de ahorro y el de la doble determinación de la tasa de interés en el contexto de la teoría clásica del valor y del dinero.

En la construcción del mercado clásico de capital participa un supuesto fundamental: la pendiente positiva de la curva de ahorro. Se supone que –*dado* el valor de su ingreso– un individuo incrementará su tasa ahorro toda vez que se incrementa la tasa de interés. Al mismo tiempo, cuando pasamos al agregado, incluso la teoría clásica admite que el ahorro total es el residuo, la diferencia entre el ingreso global y el gasto total de consumo. La hipótesis clásica de la curva agregada de ahorro con pendiente negativa en relación a la tasa de interés implica suponer que el consumo agregado, dado el nivel de ingreso, muestra un comportamiento inverso. Cuando se incrementa la tasa de interés tendría que aumentar el ahorro y reducirse el consumo.

> For the classical theory of the rate of interest, which was based on the idea that the rate of interest was the factor which brought the supply and demand for savings into equilibrium, it was convenient to suppose that expenditure on consumption is *cet. par.* negatively sensitive to changes in the rate of interest, so that any rise in the rate of interest would appreciably diminish consumption. It has long been recognised, however, that the total effect of changes in the rate of interest on the readiness to spend on present consumption is complex and uncertain, being dependent on conflicting tendencies, since some of the subjective motives towards saving will be more easily satisfied if the rate of interest rises, whilst others will be weakened. Over a long period substantial changes in the rate of interest probably tend to modify social habits considerably, thus affecting the subjective propensity to spend—though in which direction it would be hard to say, except in the light of actual experience. The usual type of short–period fluctuation in the rate of interest is not likely, however, to have much direct influence on spending either way (Keynes 1936/1939: 93; III.8.II)

Parece entonces que el comportamiento empíricamente observado de la sociedad le niega a la *teoría clásica* el sustento que necesita para pasar de la representación de la conducta individual a la agregada en el mercado de capital. No es posible asegurar que el consumo se reduce sensiblemente cuando se incrementa la tasa de interés. El ahorro no reacciona de manera clara ante los cambios de la tasa de interés, ni en el corto ni en el largo plazo. Keynes comienza así a refutando uno de los soportes más fuertes de la teoría clásica, en base a la observación. Marshall llamaba "waiting" al sacrificio que la tasa de interés debía compensar para que un individuo pospusiera su consumo[1]. La disposición a ahorrar depende entonces de la tasa a la que se retribuye la espera. Pero, si el nivel de ingreso está fijo, afirma Keynes, no debe esperarse que un hombre reduzca su consumo sustancialmente, ni siquiera cuando la tasa de interés se incrementa en una proporción significativa.

> There are not many people who will alter their way of living because the rate of interest has fallen from 5 to 4 per cent, if their aggregate income is the same as before. Indirectly there may be more effects, though not all in the same direction. Perhaps the most important influence, operating through changes in the rate of interest, on the readiness to spend out of a given income, depends on the effect of these changes on the

[1] A la exposición de la teoría clásica del interés que realizamos en la Sección II. 2.4 agregaremos luego una discusión sobre sus "fundamentos" en la Sección V.

> appreciation or depreciation in the price of securities and other assets [...] Apart from this, the main conclusion suggested by experience is, I think, that the short–period influence of the rate of interest on individual spending out of a given income is secondary and relatively unimportant, except, perhaps, where unusually large changes are in question. (Keynes 1936/1939: 94; III.8.II)

Esto, en lo referente al supuesto clásico sobre la forma de la función de ahorro individual, fuertemente dependiente de la tasa de interés. Pero, a nivel agregado, la *Teoría General* intentará demostrar que, una vez que el producto deja de considerarse un dato para transformarse en una variable dependiente del sistema, el monto agregado del ahorro deberá por lo general disminuir cuando aumenta la tasa de interés. Esto es así porque –adelantando resultados– un aumento de la tasa de interés provocará *cet. par.* una caída en la inversión corriente y por tanto en el ahorro corriente. Si el ingreso no se supone fijo la curva que relaciona el ahorro total con la tasa de interés debería tener pendiente negativa, al igual que la curva de demanda de inversión.

> Thus, even if it is the case that a rise in the rate of interest would cause the community to save more *out of a given income*, we can be quite sure that a rise in the rate of interest (assuming no favourable change in the demand–schedule for investment) will decrease the actual aggregate of savings. (Keynes 1936/1939: 111; III.9.II)

Si el consumo no depende directamente de las variaciones usuales de la tasa de interés, el ahorro tampoco lo hace: la función de oferta de capital libre clásica no se ajusta a la experiencia. La teoría de Keynes deberá aportar una nueva y distinta caracterización de las causas de las variaciones en el consumo y el ahorro (ver más adelante, p. 326) .

En segundo lugar, queda pendiente aun una cuestión de naturaleza teórica: la teoría del interés que acabamos de revisar es la que corresponde al Primer Tratado. Además de esa explicación, los clásicos cuentan con otra distinta cuando vuelven sobre el problema en el Segundo Tratado. Reaparece entonces la contradicción entre ambas determinaciones.

> [I]t has been usual to suppose that an increase in the quantity of money has a tendency to reduce the rate of interest, at any rate in the first instance and in the short period. Yet no reason has been given why a change in the quantity of money should affect either the investment demand–schedule or the readiness to save out of a given income. Yet no reason has been given why a change in the quantity of money should affect either the investment demand–schedule or the readiness to save out of a given income. Thus the classical school have had quite a different theory of the rate of interest in volume I dealing with the theory of value from what they have had in volume II dealing with the theory of money. (Keynes 1936/1939: 181-182; IV.14.I)

Keynes aprovecha entonces para censurar también los intentos de respuesta que la escuela a la que denomina "neo–clásica" propuso para solucionar el dilema de la doble determinación de la tasa de interés que aquejaba a la escuela clásica. El desconcierto que produce la apariencia doble, según la cual la tasa de interés parece estar sujeta, por un lado, a una corriente de influjos vinculados a la productividad física del capital y, por el otro, a ciertos efectos puramente monetarios, condujo a algunos economistas a proponer una diferenciación entre la una tasa de interés "natural" y una tasa de interés "de mercado". La primera proviene de la igualación entre la oferta y demanda de capital propiamente dicho, y la segunda de la disponibilidad de créditos. Esta última queda así conectada con la cantidad de dinero, porque un incremento en el circulante que va a parar al sistema bancarios reduce la tasa de interés ("easy money"). Esta explicación

implica la adhesión a la teoría cuantitativa, agregando a la tasa de interés como un mecanismo que se refleja en los precios. Presupone, además, un nivel dado de ocupación. Autores como Böhm–Bawerk o Wicksell, pero también el propio Keynes del Treatise, exploraron este camino que se rechaza en la *Teoría General*, veremos luego sobre qué bases.

> [I]t is the attempt to build a bridge on the part of the neo–classical school which has led to the worst muddles of all. For the latter have inferred that there must be *two* sources of supply to meet the investment demand–schedule; namely, savings proper, which are the savings dealt with by the classical school, *plus* the sum made available by any increase in the quantity of money (this being balanced by some species of levy on the public, called 'forced saving' or the like). This leads on to the idea that there is a 'natural' or 'neutral' or equilibrium' rate of interest, namely, that rate of interest which equates investment to classical savings proper without any addition from 'forced savings'; and finally to what, assuming they are on the right track at the start, is the most obvious solution of all, namely, that, if the quantity of money could only be kept *constant* in all circumstances, none of these complications would arise, since the evils supposed to result from the supposed excess of investment over savings proper would cease to be possible. But at this point we are in deep water. (Keynes 1936/1939: 183; IV.14.I)

No hay solución al problema: existen dos teorías distintas para la tasa de interés, una "real" del Primer Tratado y otra "monetaria" del segundo. Desdoblando a la tasa de interés no se soluciona el problema teórico. Podemos adelantar, en parte, la solución que Keynes aporta para este misterio de la tasa de interés. Para Keynes la tasa de interés es un fenómeno estrictamente monetario. Está, además, separada de la rentabilidad del capital "real". Llama entonces eficiencia marginal del capital al rendimiento de los bienes de equipo. Diferencia por completo el juego de factores que influyen sobre una variable y la otra.

> I now read these discussions as an honest intellectual effort to keep separate what the classical theory has inextricably confused together, namely, the rate of interest and the marginal efficiency of capital. (Keynes 1936/1939: 352; VI.23.V)

La teoría clásica primero confunde y luego fusiona en una sola categoría dos fenómenos con diferente naturaleza y cuyas variaciones tienen distintas causas y efectos: la tasa de interés y el rendimiento del capital[1]. Sea cual fuera, la nueva teoría del interés que ofrece Keyens, deberá distinguir ambas categorías antes de buscar sus determinantes.

Podemos señalar también ciertas explicaciones para estos fenómenos que Keynes habrá de descartar. La usual explicación de que el precio de un bien de capital es igual a su rendimiento futuro capitalizado a la tasa de interés corriente, como dice Keynes (y acepta Marshall en los Principles 519; VI.I.8) no puede convertirse en una teoría de la tasa de interés, porque para obtener dicho precio se necesita disponer de un valor de la tasa de interés que no puede surgir de su propia relación con los rendimientos. El ejemplo ideado por Marshall supone que si una máquina de valor $100 arroja $3 netos anuales "en equilibrio", esto implica que la tasa de interés es 3%. Pero luego advierte es que, justamente como la tasa de interés es del 3% las inversiones de capital sólo se dirigirán hacia máquinas con ese rendimiento. "Marshall was well aware that we are involved in a circular argument if we try to determine along these lines what the rate of

[1] En el Sección V. Capítulo 3 analizaremos las críticas a los clásicos asociadas al problema de la definición de la rentabilidad del capital.

interest actually is." (Keynes 1936/1939: 140; IV.11.II). Una teoría que obtenga la tasa de interés a partir de la relación entre el precio de un equipo de capital y sus rendimientos, por un lado, y pretenda igualar el precio a los rendimientos descontados precisamente a esa misma tasa de una inversión, es lógicamente insostenible. Según Keynes se precisan dos explicaciones distintas para el interés y para los rendimientos.

> I would, however, ask the reader to note at once that neither the knowledge of an asset's prospective yield nor the knowledge of the marginal efficiency of the asset enables us to deduce either the rate of interest or the present value of the asset. We must ascertain the rate of interest from some other source, and only then can we value the asset by 'capitalizing' its prospective yield (Keynes 1936/1939: 137; IV.11.I)

Tendremos todavía que esperar el turno de la exposición del sistema para conocer su propia respuesta. Sabemos, sin embargo, que en su teoría de la inversión debe tomar en consideración los cambios históricos vinculados al sistema monetario y a la separación definida entre empresarios e inversionistas[1].

Estas críticas no sólo se reflejarán en el sistema que Keynes construirá para explicar la determinación cuantitativa de las variables endógenas. Podemos intuir ya que la división en dos tratados propia de los clásicos es una consecuencia necesaria de una insuficiencia teórica más profunda aun. La separación del rendimiento del capital por lado y de la tasa de interés del dinero, por otro, obliga a considerar nuevamente las teorías acerca de la naturaleza del dinero y de la naturaleza del capital, para comprender, respectivamente, cuál es el origen del interés y del rendimiento del capital. Cuando Keynes explora la teoría clásica del interés no sólo debe hacer un esfuerzo por separar la tasa de interés del rendimiento del capital, sino también, la categoría de dinero de la categoría de capital. Exploraremos más adelante, en la Sección V Capítulo 3, los cambios en las categorías fundamentales.

Podemos ahora investigar, más precisamente, cuál debería ser el comportamiento de la tasa de interés para que se convierta en una correa de transmisión de la ley de Say, asegurando así una demanda suficiente para todo volumen de producción. Luego de su devastadora crítica al mercado agregado de capital, Keynes pone en evidencia el "supuesto tácito" que, en este terreno, es capaz de sustentar el resultado de pleno empleo permanente con el que contaba la *teoría clásica*. La curva de demanda agregada de capital establece una relación única entre la tasa de interés y el volumen de inversión. Para asegurar que la demanda agregada siga siempre el paso de la oferta agregada la tasa de interés se tiene que ubicar automática e inexorablemente en aquel nivel que produce la demanda de inversión de la magnitud adecuada. De esta manera, toda caída del consumo genera un incremento en el ahorro que reduce la tasa de interés hasta el punto en que la inversión compense la caída de la demanda de consumo. Aun más, sobre esta base, es posible definir un nivel de tasa de interés compatible con la plena ocupación absoluta.

> If any such rate of interest, which is unique and significant, it must be the rate which we might term the *neutral* rate or interest (this definition does not correspond to any of the various definitions of *neutral money* given by recent writers; though it may, perhaps, have some relation to the objective which this writers have in mind), namely, the natural rate in the above sense which is consistent with *full* employment, given the other

[1] Ver al respecto Sección III. Capítulo 3.

> parameters of the system; though this rate might be better described, perhaps, as the *optimum* rate [...] The neutral rate of interest can be more strictly defined as the rate of interest which prevails in equilibrium when output and employment are such that the elasticity of employment as a whole is zero. (Keynes 1936/1939: 243; IV.17.VI)

Keynes la denomina tasa de interés neutral u óptima. La *teoría clásica* implícitamente supone que la tasa de interés es empujada siempre hacia su magnitud neutral: la inversión será suficiente para comprar el exceso de la producción sobre las necesidades de consumo correspondientes al pleno empleo. Este es un supuesto tácito que, sin embargo, no viene acompañado de una explicación acerca del mecanismo que fuerza este resultado.

> The above gives us, once again, the answer to the question as to what tacit assumption is required to make sense of the classical theory of the rate of interest. This theory assumes either that the actual rate of interest is always equal to the neutral rate of interest in the sense in which we have just defined the latter, or alternatively that the actual rate of interest is always equal to the rate of interest which will maintain employment at some specified constant level. If the traditional theory is thus interpreted, there is little or nothing in its practical conclusions to which we need take exception. The classical theory assumes that the banking authority or natural forces cause the market–rate of interest to satisfy one or other of the above conditions; and it investigates what laws will govern the application and rewards of the community's productive resources subject to this assumption. With this limitation in force, the volume of output depends solely on the assumed constant level of employment in conjunction with the current equipment and technique; and we are safely ensconced in a Ricardian world. (Keynes 1936/1939: 243-244; IV.17.VI)

Pero ni las fuerzas "naturales" del Primer Tratado ni las causas monetarias del Segundo Tratado son capaces de asegurar tal posición permanente de la tasa de interés. Por supuesto, si existiera tal mecanismo que posicionara a la demanda de inversión siempre en el nivel correspondiente al pleno empleo, el sistema económico dependería ahora únicamente de la demanda de consumo. Desgraciadamente tal fuerza no existe, según Keynes, en la economía moderna.

> If the rate of interest were so governed as to maintain continuous full employment, Virtue would resume her sway; – the rate of capital accumulation would depend on the weakness of the propensity to consume. Thus, once again, the tribute that classical economists pay to her is due to their concealed assumption that the rate of interest always is so governed (Keynes 1936/1939: 112; III.9.II)

La *teoría clásica* debería confiar en la existencia de relaciones y mecanismos a través de los cuales el mercado de capital, mediante el ajuste óptimo de la tasa de interés, está en siempre en condiciones proveer la demanda de inversión suficiente, en conjunto con el consumo, para comprar el producto correspondiente a la plena ocupación. Así la ley de Say operaría eficazmente a través del mercado de capital. Pero nuevamente se trataría de un supuesto, tan arbitrario como el supuesto del pleno empleo.

4.3. Crítica a la teoría cuantitativa clásica del segundo tratado.

La teoría clásica no dispone de una sino de dos formas diferentes para determinar el nivel general de precios. Según el Primer Tratado, los precios se hallan sujetos a las

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

leyes generales de la oferta y la demanda. En ese Tratado que trata del valor y la distribución, el dinero es encorsetado con el supuesto del poder adquisitivo constante, es considerado una mercancía más cuya función es simplemente la de expresar el valor del resto de sus colegas. Pero al entrar al mundo del dinero del Segundo Tratado, la *teoría clásica* se enfrenta a un dinero cuyas características son tomadas ahora de la forma real en que opera en la práctica. El dinero se convierte entonces en medio de circulación.

¿Qué cantidad de dinero es necesaria para sostener las operaciones de intercambio durante un período de tiempo? ¿Cómo afectan los cambios en la cantidad de dinero a su valor y, por tanto, a los precios? La teoría cuantitativa había surgido como respuesta a este interrogante[1]. En su versión más sencilla es una identidad que no explica nada: las transacciones realizadas durante un intervalo de tiempo multiplicadas por su precio, es decir, el valor de las transacciones, debe ser igual al valor de la masa monetaria circulante multiplicado por su velocidad de rotación. Esta simple ecuación que nace de la mera observación del proceso de cambio puede ser convertida en una *explicación* del nivel de precios o de la cantidad de circulante. En la larga época de reinado del patrón oro la cantidad de dinero circulante sólo era tomada como una magnitud arbitraria a los fines de la especulación analítica (es el caso de Hume), y los economistas se empeñaban más bien en explicar los diversos mecanismos a través de los cuales la cantidad de oro en la órbita nacional tendía a emparejarse con las necesidades de transacciones que surgían del comercio interior. Cuando había un exceso de oro los precios se modificaban y la balanza comercial se inclinaba de manera que el oro drenaba hacia el exterior o penetraba en la circulación hasta recobrar su proporción adecuada. Las variaciones en la cantidad de dinero y los precios eran tomadas como un resultado de "perturbaciones" externas transitorias. El oro, un dinero mercancía con valor propio terminaba fijando su cantidad a las necesidades del tráfico de las mercancías y su precio de mercado al precio normal determinado por los costos de producción.

Pero las consecuencias de la emisión se convierten en una cuestión crucial a partir del momento en que recae sobre el Estado la responsabilidad de regular de forma permanente la cantidad de billetes inconvertibles, es decir, sin valor "intrínseco", que vuelca a la circulación. La ecuación se transforma así en una teoría de los precios a la que la teoría clásica adhirió en términos generales. En efecto: como la igualdad entre valor de las transacciones y valor del circulante –multiplicado por su velocidad– debe cumplirse necesariamente, un incremento en la cantidad de dinero, en apariencia, solo puede resolverse en el incremento proporcional de los precios o en un cambio en la velocidad de circulación. Si se considera a ésta última más o menos fija en el corto plazo, se llega a la *teoría clásica* de los precios del segundo tratado: las variaciones en la cantidad de dinero se reflejan en un cambio proporcional en los precios.

> So long as economists are concerned with what is called the Theory of Value, they have been accustomed to teach that prices are governed by the conditions of supply and demand; and, in particular, changes in marginal cost and the elasticity of short–period supply have played a prominent part. But when they pass in volume II, or more often in a separate treatise, to the Theory of Money and Prices, we hear no more of these homely but intelligible concepts and move into a world where prices are governed by the quantity of money, by its income–velocity, by the velocity of circulation relatively to the volume of transactions, by hoarding, by forced saving, by inflation and deflation *et*

[1] La explicación más detallada está en la Sección II 3.5 y en la Sección III capítulo 5. También se ha resumido al en el capítulo introductorio de esta sección Sección IV. 1.1.

> *hoc genus omne;* and little or no attempt is made to relate these vaguer phrases to our former notion of the elasticity's of supply and demand (Keynes 1936/1939: 292; V.21.I)

Existen dos puntos de apoyo para la teoría cuantitativa clásica. Se trata de dos supuestos acerca del funcionamiento del sistema en su conjunto, por un lado, y del dinero en particular, por el otro. Ambos son inadecuados y falsos.

> [F]or the purposes of the real world it is a great fault in the Quantity Theory that it does not distinguish between changes in prices which are function of changes in output, and those which are a function of changes in the wage–unit. The explanation of this omission is, perhaps, to be found in the assumptions that there is no propensity to hoard and that there is always full employment. (Keynes 1936/1939: 209; IV.15.IV)

Cuando se incrementa la cantidad de dinero y se incrementa el valor de las transacciones (*i.e.*, precio por cantidad) la teoría clásica descarta la posibilidad de que el crecimiento se deba a un aumento de la cantidad de transacciones, es decir, de la producción. ¿Cómo llega a esta conclusión? El mecanismo es doble: en primer lugar, como afirma Keynes, considera al valor ingreso sin distinguir un factor de otro. Pero cuando lo hace, aplica nuevamente el supuesto de que la producción se encuentra fija en el nivel de pleno empleo. En este caso el volumen de la producción no puede nunca incrementarse, con el resultado de que sólo varían los precios.

Vemos entonces que la teoría cuantitativa se sustenta también en el supuesto de plena ocupación. La crítica al mercado de trabajo ha mostrado que el segundo postulado clásico de la ocupación no refleja la realidad, esto implica que una rebaja en el salario real no provoca un desaliento en los trabajadores empleados lo suficientemente poderosos como para llevarlos a abandonar sus trabajos. No es cierto que en toda situación el salario real es equivalente a la desutilidad marginal del trabajo. La economía no se encuentra siempre a su máximo nivel de ocupación voluntaria. Nuestro resultado anterior cobra nueva trascendencia, porque sólo bajo esa circunstancia toda emisión de dinero provocaría un aumento inflacionario de los precios. El segundo postulado de la teoría clásica de la ocupación, al caer, se lleva consigo la versión tradicional de la teoría cuantitativa, que en su concepción mecánica, tacha de inflacionario cualquier incremento en la cantidad de dinero.

> The view that *any* increase in the quantity of money is *inflationary* (unless we mean by inflationary merely that prices are rising) is bound up with the underlying assumption of the classical theory that we are always in a condition where a reduction in the real rewards of the factors of production will lead to a curtailment in their supply. (Keynes 1936/1939: 304; V.21.V)

El otro costado débil de la teoría cuantitativa se vincula al supuesto de la velocidad de circulación fija en el corto plazo (y también en el largo)[1]. En Cambridge se utilizaba el

[1] En el *Tract on Monetary Reform* de 1923 la crítica a la teoría cuantitativa llega únicamente a cuestionar este aspecto (ver *supra* Sección II. Capítulo 5). Tempranamente había Keynes señalado que k y k' (la proporción de la riqueza *real* que se guarda bajo la forma de efectivo o depósitos) cambia en el corto plazo) no son permanecen constantes cuando cambia la cantidad de dinero. Comienza así a aproximarse a una versión más sofisticada de los motivos para demandar dinero. Otro tanto ocurre con la relación entre reservas de los bancos que no es fija, sino que está controlada por la autoridad o el sistema bancario. En el *Treatise on Money* de 1930 se vuelve a cuestionar a la teoría cuantitativa, ahora de un modo más radical; el punto de partida de las críticas es que sólo se tiene en cuenta al dinero en efectivo (ver *supra* Sección

término velocidad–ingreso para referirse a la proporción de su ingreso que el público deseaba conservar bajo la forma de billetes, según sus hábitos. Se suponía que esa proporción era aproximadamente igual a 1/15 y que tendía a permanecer constante, más allá de las circunstancias. En el pasaje citado se señala que la teoría cuantitativa clásica omite la propensión al atesoramiento, es decir, la voluntad del público por mantener cierta cantidad de dinero por motivos distintos al de realizar transacciones. Pero ni bien Keynes se propone analizar si existe en efecto cierta relación entre el nivel de ingreso y la cantidad de efectivo que el público conserva, encuentra que tal proporción no es fija y sus variaciones no responden a los "hábitos y costumbres" con respecto a la tenencia de dinero, ni a consideraciones de largo plazo acerca del sistema bancario, sino a variables concretas que su sistema es capaz de reflejar de manera precisa.

> [T]he 'income–velocity of money' is, in itself, merely a name which explains nothing. There is no reason to expect that it will be constant. For it depends, as the foregoing discussion has shown, on many complex and variable factors. The use of this term obscures, I think, the real character of the causation, and has led to nothing but confusion. (Keynes 1936/1939: 299; V.21.IV)

El factor clave, ignorado por la teoría clásica, está en el hecho de que el público, en ciertas circunstancias, desea atesorar billetes en efectivo, de modo que su demanda de dinero no guarda proporción fija con el ingreso: la velocidad de circulación constante tampoco no refleja la realidad. Keynes desarrolla su explicación sobre esta base, lo que lo llevará a explorar nuevos caminos en relación al problema de la naturaleza del dinero[1].

La teoría cuantitativa del Segundo Tratado sólo considera la función del dinero como medio de cambio o de circulación. No se contempla otro motivo para fijar la tenencia de dinero que el de realizar las compras y las ventas. Pero, para Keynes, el dinero es además un "almacén" de poder adquisitivo: "In this connection we can usefully employ the ancient distinction between the use of money for the transaction of current business and its use as a store of wealth. (Keynes 1936/1939: 168; IV.13.II) Al tomar en cuenta esta nueva función del dinero, la teoría cuantitativa es incapaz de representar la demanda de dinero (sólo como una proporción del ingreso).

> Only in the event of money being used solely for transactions and never as a store of value, would a different theory [*i.e.*, the Quantitative Theory, AK] become appropriate. (Keynes 1936/1939: 182; IV.14.I)

El incremento del ingreso no es la única causa que provoca un cambio en las tenencias de dinero. Esta situación podría reflejarse imperfectamente levantando el supuesto de la velocidad ingreso constante. Pero es insuficiente: en la teoría cuantitativa faltan variables. La proporción entre el dinero y el ingreso varía porque la demanda de dinero obedece a otras causas vinculadas al incentivo a atesorar. La teoría cuantitativa no tiene en cuenta los efectos de la tasa de interés sobre la demanda de dinero y subsume todo en su velocidad ingreso, de manera que también debe abandonarse.

II. 5.6). Sin embargo, tanto el Tract como en Treatise se encuentran aun bajo el yugo del supuesto del pleno empleo–excepto en pasajes selectos, que señalan una dirección pero son por sí inconexos; no configuran aun una teoría de la ocupación. En ambas obras el *quaesitum* es el nivel general de precios y el objetivo primordial, sostener la estabilidad en el valor del standard.

[1] Como tendremos oportunidad de discutir en profundidad en la Sección V. Capítulo 4.

> [T]he term 'income–velocity of money' carries with it the misleading suggestion of the presumption in favour of the demand for money as a whole being proportional, or having some determinate relation, to income, whereas this presumption should apply, as we shall see, only to a *portion* of the public's cash holdings; with the result that it overlooks the part played by the rate of interest (Keynes 1936/1939: 194; IV.15.I)

Para Keynes el deseo de guardar efectivo más allá de las necesidades propias de la circulación; proviene además de la posibilidad de obtener ganancias o evitar pérdidas ocasionadas por los cambios futuros en la tasa de interés. Eludiendo las complejidades de esta teoría, podemos denominar a esta demanda "especulativa", por el solo hecho de que los individuos decidirán si guardan su dinero en efectivo tomando en cuenta los valores futuros esperados de la tasa de interés. Al suprimir estas variaciones la teoría clásica se deshace también de la demanda adicional de dinero ocasionan. Debe estar suponiendo que la sociedad es estática y existe plena certeza sobre los valores futuros de la tasa de interés, situación en la que todos los individuos preferirán comparar títulos de deuda u optar por cualquier opción que devengue interés antes que guardar saldos ociosos en efectivo.

> In a static society or in a society in which for any other reason no one feels any uncertainty about the future rates of interest [...] the propensity to hoard (as we might term it), will always be zero in equilibrium. (Keynes 1936/1939: 208; IV.15.IV)

En pocas palabras la adhesión a la teoría cuantitativa se funda en dos supuestos: en primer lugar, al convertir al volumen de producción en un dato inamovible, cuando los incrementos en la cantidad de dinero se reflejan en incrementos en el ingreso, éstos últimos sólo pueden deberse a incrementos en los precios. Por esta vía se llega a la conclusión de que si aumenta el ingreso monetario es sólo porque varían los precios. Está presente el sempiterno supuesto clásico del nivel de ocupación fijo. Pero además debe suponerse que todos los billetes existentes se mantienen en circulación –excepto la proporción que los bancos guarden de sus depósitos– porque no existe incentivo alguno para guardar riqueza bajo la forma de efectivo. La tasa de interés no tiene entonces conexión con la demanda de dinero a fuerza de negar la propensión a atesorar. Bajo esas premisas, y sólo en esas circunstancias, la teoría cuantitativa podría sostenerse. Es necesario elaborar entonces una nueva teoría de los precios, distinta de la del Segundo Tratado.

Capítulo 5 - El fin de la ley de Say.

A esta altura de nuestro desarrollo el sistema de Keynes se encuentra, por así decir, sobredeterminado. En la Sección II de esta Tesis examinamos el estado en que se encontraba la economía de la época, en base a la reconstrucción que de ella se ensaya en la *Teoría General*. La Sección III mencionó aquellas transformaciones en la sociedad capitalista que impelían a emprender una decisiva reconsideración de las explicaciones propias de la *teoría clásica*. Por último, en lo que va de la Sección IV precisamos las objeciones teóricas más importantes que pesaban sobre el sistema: en lo que respecta al método y a sus fallas lógicas, tanto generales como las correspondientes a cada uno de los mercados particulares. Con estos elementos desplegados, la exposición del sistema de Keynes propiamente dicho no podrá sorprendernos: debe cumplir con todos los objetivos señalados, brindando nuevas "secuencias de causalidad" alternativas entre las variables y evitando aquellas zonas de la teoría clásica previamente cuestionadas por su inconsistencia. Keynes se habrá desembarazado de todo lo que hay –según su opinión– de anacrónico, empíricamente inadecuado y lógicamente defectuoso en la *teoría clásica*.

Hemos construido de este modo un cuadro detallado de los atributos que debe poseer el sistema de Keynes. Lo conocemos no en persona, pero sí indirectamente a través de sus requisitos. No es extraño que este largo preludio nos permita simplificar considerablemente la exposición. Creemos que buena parte de la confusión que se produjo entre los economistas en torno al aporte de Keynes se explica por la costumbre de abordar su sistema sin prestar la debida atención a los antecedentes que lo rodean y, en cierto modo, justifican su existencia.

El objetivo principal de Keynes es el de construir un sistema que refleje los movimientos de una economía monetaria. El nivel de producción de equilibrio de corto plazo puede diferir –y con frecuencia lo hace– del correspondiente a la plena ocupación. En el corto plazo es necesario considerar la posibilidad de que una parte del equipo de capital existente se encuentre fuera de uso. Después de todo, tal como señala en el Prefacio,

> This book, on the other hand, has evolved into what is primarily a study of the forces which determine changes in the scale of output and employment as a whole (Keynes 1936/1939: vii; Preface)

Comenzamos entonces por lo que Keynes denomina su Teoría General de la ocupación. El sistema capaz de explicar los determinantes del nivel de ocupación como un todo debe reflejar en su mismo punto de partida la ruptura definitiva con la ley de Say. La oferta de producción no coincide ya compulsivamente con la demanda agregada.

> If, however, this is not the true law relating the aggregate demand and supply functions, there is a vitally important chapter of economic theory which remains to be written and without which all discussions concerning the volume of aggregate employment are futile. (Keynes 1936/1939: 26; I.3.I)

Para reflejar el cambio histórico, una serie de factores que antes se consideraban variables dependientes se convertirán en variables independientes, como mostramos en el Capítulo 2.2 (p. 239), en particular el salario nominal y la cantidad de dinero. De las críticas formuladas en el capítulo precedente se desprende además que la economía

monetaria, que rompe con la separación entre el Primer y Segundo Tratados, debe además proveer una cúmulo de nuevas explicación para las variables dependientes: para el salario y el empleo, que rehuya del mercado de trabajo clásico (según vimos en el apartado 4.1); de la tasa de interés, el rendimiento del capital, el volumen de ahorro y de inversión, fuera del mercado clásico de capital (según 4.2); y del nivel general de los precios, abandonando la teoría cuantitativa clásica (4.3). Después de todo, se trata de una serie de requisitos para echar por tierra a la ley de Say.

El "nuevo capítulo" de la teoría económica tiene como punto de partida la separación entre la función de oferta agregada y la función de demanda agregada, distinguiendo el juego de determinantes que afecta a cada una. Es el fin del "axioma de las paralelas" de la *teoría clásica.* Comencemos por la primera de ellas.

5.1. Teoría General de la ocupación.

Comenzaremos por el aspecto menos novedoso de la teoría de Keynes, aunque no por ello menos olvidado: la función de oferta agregada. A diferencia de la *teoría clásica*, no define a esta función como la relación entre la cantidad de producción total y el "precio" de una unidad de output. La oferta está compuesta de productos inconmensurables[1]. Sería ésta una generalización de la curva de oferta correspondiente a un producto en particular. Se alzan contra una función de este tipo las objeciones que ya mencionamos. Keynes ofrece, en cambio, una función de oferta agregada netamente marshalliana, que vincula los distintos niveles de empleo N con el *precio de la oferta agregada Z*, que es igual a la suma de los costos factoriales[2] y la ganancia que el empresario debe obtener para estar dispuesto a contratar esa cantidad de trabajo. A cada nivel de empleo corresponde un determinado *precio de la oferta* (es decir, precio multiplicado por cantidad producida) suficiente para cubrir sus costos y su ganancia. La función de oferta agregada está expresada en términos monetarios.

Como el precio de la oferta agregada depende fuertemente de los costos, la forma de la función está condicionada por el supuesto que se haga acerca de los rendimientos. Para Keynes los rendimientos en el corto plazo son definitivamente decrecientes, de manera que el precio de la oferta se incrementará más que proporcionalmente ante un incremento en el volumen de la ocupación: el aumento en la cantidad producida se potencia por un aumento en los costos unitarios debido a la caída de la productividad marginal.

Los empresarios deciden el volumen de producción y ocupación de manera de obtener la máxima ganancia, es decir, la máxima diferencia entre las ventas y el costo de su producción. La función de oferta agregada indica el valor que deben alcanzar las ventas para inducir un nivel determinado de ocupación. El problema de la determinación del nivel de ocupación en el corto plazo se reduce a lo siguiente: dada la estructura de costos que determina la forma de la función de oferta, los empresarios contratarán la cantidad de empleo correspondiente al valor de las ventas que según sus expectativas efectivamente puedan colocar. Más allá de la forma de determinación de la demanda

[1] Keynes utiliza sólo dos unidades de medida: dinero y horas de trabajo (montos expresados en unidades salarios, que el precio de una hora de trabajo "convencional"). Ver Sección IV. 3.3.
[2] El precio de la oferta agregada se calcula neto de costo de uso (ver *infra* más abajo p 300)

agregada, *D,* los empresarios fijarán el volumen de ocupación según el monto esperado de las ventas.

Para avanzar sobre algunos problemas relativos al nivel de empleo no hace falta aun discutir los determinantes de la función de demanda agregada –aunque es en ese terreno donde se sitúa el principal aporte de Keynes. Para centrarnos, de momento, en las cuestiones vinculadas con la función de oferta, adoptamos provisoriamente el supuesto extremo de que el precio de la demanda agregada –el valor esperado de los ingresos por ventas– viene dado y es constante para cualquier nivel de empleo. El nivel de empleo es el que corresponde al punto de la función de oferta agregada en que el precio de la oferta se iguala al precio de la demanda. Las amarras con la teoría clásica están rotas: se llega así a una situación en que el sistema admite una solución de desempleo en equilibrio.

> Now if for a given value of N the expected proceeds are greater than the aggregate supply price, i.e. if *D* is greater than *Z*, there will be an incentive to entrepreneurs to increase employment beyond *N* and, if necessary, to raise costs by competing with one another for the factors of production, up to the value of *N* for which *Z* has become equal to *D*. Thus the volume of employment is given by the point of intersection between the aggregate demand function and the aggregate supply function; for it is at this point that the entrepreneurs' expectation of profits will be maximised. The value of *D* at the point of the aggregate demand function, where it is intersected by the aggregate supply function, will be called *the effective demand.* Since this is the substance of the General Theory of Employment, which it will be our object to expound, the succeeding chapters will be largely occupied with examining the various factors upon which these two functions depend. (Keynes 1936/1939: 25;I.3.I)

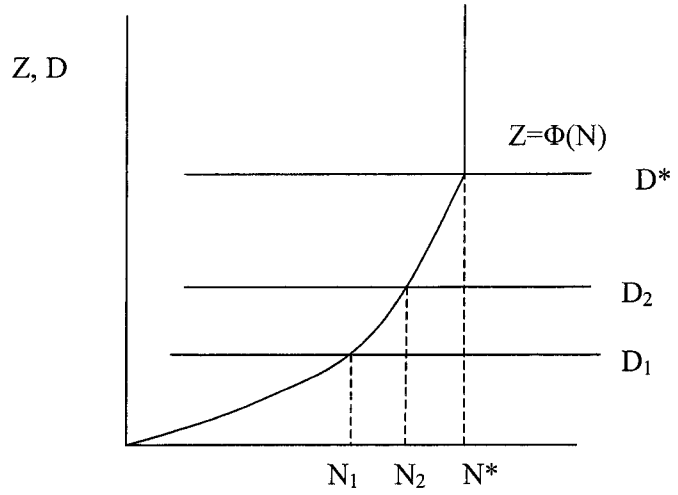
Keynes denomina *demanda efectiva al punto de equilibrio* y demanda agregada la curva que reúne todos los niveles de gasto correspondientes a cada nivel de ocupación. La denominación se refiere al hecho de que los empresarios deben calcular por adelantado la demanda que corresponde a cada nivel de empleo. Con ese dato decidirán el volumen de ocupación en base a su estructura de costos correspondiente también a cada N. Sólo el punto que corta a la función de oferta es un punto en que la demanda se hará efectiva: sóloen ese punto la oferta se iguala a la demanda.

> [T]he *effective demand* is simply the aggregate income (or proceeds) which the entrepreneurs expect to receive, inclusive of the incomes which they will hand on to the other factors of production, from the amount of current employment which they decide to give. The aggregate demand function relates various hypothetical quantities of employment to the proceeds which their outputs are expected to yield; and the effective demand is the point on the aggregate demand function which becomes effective because, taken in conjunction with the conditions of supply, it corresponds to the level of employment which maximises the entrepreneur's expectation of profit. (Keynes 1936/1939: 55; II.6.I)

Esta simple explicación –aun suponiendo fija la demanda agregada a un nivel arbitrario– implica de por sí una revolución en el pensamiento económico. Nos falta aun examinar los determinantes de la demanda agregada, pero alcanza con admitir que dicha función no arroja valores idénticos a los de la función de oferta para cada volumen de ocupación para llegar a la explicación que Keynes buscaba. En el diagrama del Gráfico

8 se observa la curva de oferta agregada con costos crecientes[1]. El eje de las abscisas mide el volumen de ocupación en cantidad de empleados. En las ordenadas se registra el precio de la oferta agregada y de la demanda agregada en términos monetarios. Con una demanda agregada anticipada, constante en un valor D_1, los empresarios sólo contratarán N_1 horas de trabajo. Si se incrementa la demanda hasta D_2, la ocupación crecerá hasta N_2. Por otra parte, N* es el nivel de ocupación de pleno empleo (absoluto): más allá de ese punto no hay mano de obra dispuesta a trabajar al salario corriente. Para obtener este resultado alcanza con que el sistema económico no disponga de ningún mecanismo que asegure que la demanda crezca hasta el punto en que los empresarios estén dispuestos a contratar N*, es decir, que no se ubique –por el momento, arbitrariamente, en D*.

Gráfico 8. Teoría keynesiana de la ocupación



La distancia con el pensamiento clásico es notable: el sistema se ha desembarazado del supuesto del pleno empleo. Pero la explicación acerca de cómo se fija el nivel de ocupación es prácticamente igual a la que emplea Marshall para el determinar la producción de equilibrio en una industria determinada en el corto plazo. Compárese el siguiente pasaje con el que citamos de Keynes.

> When therefore the amount produced (in a unit of time) is such that the demand price is greater than the supply price, then sellers receive more than is sufficient to make it worth their while to bring goods to market to that amount; and there is at work an active force tending to increase the amount brought forward for sale. On the other hand, when the amount produced is such that the demand price is less than the supply price, sellers receive less than is sufficient to make it worth their while to bring goods to market on that scale; so that those who were just on the margin of doubt as to whether to go on producing are decided not to do so, and there is an active force at work tending to diminish the amount brought forward for sale. When the demand price is equal to the supply price, the amount produced has no tendency either to be increased or to be diminished; it is in equilibrium. (Keynes 1936/1939: 345; V.3.VI)

[1] La forma específica de la curva de oferta agregada se discute en detalle en (Chick 1983/1991: capítulo 5).

En ambos casos se trata de un ajuste de la cantidad producida, que se acomoda hasta igualar la suma de las ventas con la suma de los costos de llevar el producto al mercado. Dada la tecnología que determina, junto con el salario nominal[1], los costos de la producción correspondientes a cada nivel de ocupación, el nivel de empleo N se ajusta hasta el punto en que se hacen iguales el precio de la oferta con el precio de la demanda.

Una particularidad del sistema de Keynes es que está concebido de forma tal que todo ocurre en el presente, porque, en última instancia, la ocupación corriente no puede depender más que de las decisiones actuales. El mercado de Marshall llegaba a su equilibrio normal a medida que el tiempo transcurría a través de la entrada y salida, del nacimiento y muerte, de las empresas de la industria.

> [L]et us assume that the normal supply price of any amount of that commodity may be taken to be its normal expenses of production (including gross earnings of management) by that firm. That is, let us assume that this is the price the expectation of which will just suffice to maintain the existing aggregate amount of production; some firms meanwhile rising and increasing their output, and others falling and diminishing theirs; but the aggregate production remaining unchanged. A price higher than this would increase the growth of the rising firms, and slacken, though it might not arrest, the decay of the falling firms; with the net result of an increase in the aggregate production. On the other hand, a price lower than this would hasten the decay of the falling firms, and slacken the growth of the rising firms; and on the whole diminish production: and a rise or fall of price would affect in like manner though perhaps not in an equal degree those great joint–stock companies which often stagnate, but seldom die. (Keynes 1936/1939: 343;5.3.4)

En la *Teoría General* el ajuste del nivel de producción se produce, por así decir, en la "cabeza" de los empresarios. Se ubica, además, en el lugar analítico del *equilibrio normal* marshalliano, no en el equilibrio transitorio de mercado. Por eso el precio normal de la oferta se corresponde con los costos de producción. El carácter dinámico del sistema se introduce a través de dos dispositivos: las expectativas incorporan el porvenir en el análisis, tal como se lo representan quienes toman decisiones. Así el futuro interviene en la actualidad. El pasado se refleja, a su vez, en el equipo de capital –contando las existencias– que está disponibles en el período que se analiza. El sistema no avanza en el tiempo, al contrario, las cosas ocurren en un solo período: el presente[2].

Claro que si las expectativas fallan en su previsión del futuro, el sistema deberá producir un ajuste. Pero, por más que el análisis se concentre en el proceso de ajuste a lo largo del tiempo, ese ajuste no explica por qué en un momento preciso –el presente– la ocupación se posiciona en un volumen determinado. En todo caso habrá que especificar cuál será la variación en la ocupación en el período siguiente en base a los nuevos datos del problema, en los que el pasado se involucra ya como un hecho del presente, como un nuevo insumo para la decisión. Se supone entonces que las variables se ubican precisamente en el nivel previsto por las expectativas. No obstante, Keynes estudia sucintamente lo que ocurre cuando esos cálculos anticipados no se verifican en la realidad.

---

[1] Y el resto de las retribuciones de los factores, que no mencionamos, por el momento, sólo para simplificar la exposición.

[2] Se trata de un método analítico. En ciertas circunstancias Keynes se pregunta, como es el caso del multiplicador, cuál será la velocidad del ajuste.

Como anticipamos, preferimos dejar a un lado, por el momento, la discusión acerca del aspecto más novedoso del análisis de Keynes –la determinación de la demanda agregada– para ocuparnos en los siguientes apartados de ciertas cuestiones fundamentales asociadas con el precio de la oferta agregada que rodean al nivel de ocupación de equilibrio. En primer lugar consideraremos el tratamiento que merecen las expectativas en la teoría general, y sus efectos sobre la "dinámica" del sistema; en segundo término, investigaremos el lugar que las ganancias esperadas juegan en el proceso de "ajuste". Esto nos obliga a reflexionar también acerca del nivel del salario nominal y del salario real.

5.2. Las expectativas y la dinámica en el sistema de Keynes.

Las decisiones que llevan a fijar hoy el nivel de empleo en cierta magnitud son tomadas por los empresarios. Son ellos los que deciden individualmente la cantidad de horas de trabajo que están dispuestos a asociar al capital del que disponen. Por lógica, el empresario nunca elevará su producción más allá de la cantidad que pueda efectivamente colocar (quitando los niveles de inventario normales que desee conservar en el almacén). Esto implica que en cada momento debe formarse expectativas acerca de la demanda. La producción y el empleo de hoy se decide en base a esas expectativas sobre el futuro. El tiempo interviene en el sistema acerca de imagen que los empresarios se forman acerca del porvenir.

> Time usually elapses, however—and sometimes much time—between the incurring of costs by the producer (with the consumer in view) and the purchase of the output by the ultimate consumer. Meanwhile the entrepreneur (including both the producer and the investor in this description) has to form the best expectations he can as to what the consumers will be prepared to pay when he is ready to supply them (directly or indirectly) after the elapse of what may be a lengthy period; and he has no choice but to be guided by these expectations, if he is to produce at all by processes which occupy time. (Keynes 1936/1939: 46;II.5.I)

A los fines determinar las causas del volumen actual de ocupación, poco importa si las expectativas se revelarán más adelante como acertadas o, por el contrario, el nivel real de las variables difiere del esperado. El análisis borra también toda la incertidumbre que puedan albergar los empresarios. No es que Keynes no reconozca que el futuro es incierto; todo lo contrario, resalta este hecho una y otra vez. Sin embargo, en cada momento determinado la decisión acerca de cuánto producir ha de tomarse indefectiblemente, de manera que, de un modo u otro, los empresarios deben formarse una imagen del futuro, por infundada e imperfecta que sea. En base a ella toman sus decisiones.

> An entrepreneur, who has to reach a practical decision as to his scale or production, does not, of course, entertain a singe undoubting expectation of what the sales–proceeds of a given output will be, but several hypothetical expectations held with varying degrees of probability and definiteness. By his expectation of proceeds I mean, therefore, that expectation of profits which, if it were held with certainty, would lead to the same behavior as does the bundle of vague and more various possibilities which actually makes up his state of expectation when he reaches his decision (Keynes 1936/1939: 24n; I.3.I)

Como señalamos más arriba –y más adelante discutiremos con mayor detalle– los empresarios buscan obtener la máxima ganancia y deben realizar, para lograrlo, los cálculos con la mayor precisión de la que sean capaces acerca del precio de oferta y el precio de demanda correspondiente a cada nivel de producción y ocupación. En lo que respecta a las expectativas, Keynes distingue entre las de largo plazo, para la que los ingresos se calculan contemplando los resultados sobre los costos de las adiciones planeadas al equipo de capital, y las de corto plazo que excluyen todo cambio en el equipo productor.

> Thus the behaviour of each individual firm in deciding its daily output will be determined by its *short–term expectations*—expectations as to the cost of output on various possible scales and expectations as to the sale–proceeds of this output; though, in the case of additions to capital equipment and even of sales to distributors, these short–term expectations will largely depend on the long–term (or medium–term) expectations of other parties. It is upon these various expectations that the amount of employment which the firms offer will depend. The *actually realised* results of the production and sale of output will only be relevant to employment in so far as they cause a modification of subsequent expectations. Thus, on each and every occasion of such a decision, the decision will be made, with reference indeed to this equipment and stock, but in the light of the current expectations of *prospective* costs and sale–proceeds. (Keynes 1936/1939: 47; II.5.I)

Las expectativas pasadas juegan seguramente un papel fundamental en la formación de las presentes. Podría argumentarse que en la formación de las expectativas actuales el empresario toma en cuenta el éxito o fracaso de las expectativas pasadas. Sin embargo, las expectativas pasadas, se hayan cumplido o no, se reflejan en el estado actual del equipo de capital y en las existencias también actuales. De esta manera, para decidir el volumen de producción sólo hace falta tener en cuenta lo que el empresario espera de los costos y las ventas futuras, en conjunto con el equipo de capital del que actualmente dispone.

> Nevertheless past expectations, which have not yet worked themselves out, are embodied in the to–day's capital equipment with reference to which the entrepreneur has to make to–day's decisions, and only influence his decisions in so far as they are so embodied. It follows, therefore, that, in spite of the above, to–day's employment can be correctly described as being governed by to–day's expectations taken in conjunction with to–day's capital equipment. (Keynes 1936/1939: 50; II.5.II)

¿Cuál es el efecto de una equivocación en las expectativas ya sea referida a los costos o a las ventas? Estos errores de previsión sólo importan en tanto afectan las decisiones de los empresarios acerca del volumen corriente de ocupación. Se sostiene habitualmente que las fallas en las expectativas se reflejarán en la acumulación o desacumulación involuntaria de inventarios[1]. De este modo la variación del stock se convertiría en un indicador preciso que podría incluso reemplazar a las expectativas mismas. Sería una forma de tomarle el pulso a la producción. Keynes, sin embargo, rechaza este recurso, porque, aunque simplifica, lo hace al costo de dejar fuera otros elementos relevantes.

[1] Como ejemplo de esta explicación del ajuste, puede verse el tradicional libro de texto *Economía* (Fischer et al. 1989: 583), o también *Macroeconomía de* Blanchard en que el movimiento del stock es el indicador más importante para guiar un cambio en la producción, porque se consideran cambios en la inversión "Si, por el contrario, las ventas son menores que la producción, las empresas acumulan existencias: la inversión en existencias es positiva" (Blanchard and Pérez Enrri 2000: 70)

> Mr. Hawtrey regards the daily decisions of entrepreneurs concerning their scale of output as being varied from the scale of the previous day by reference to the changes on their stock of unsold goods. Certainly, in the case of consumption goods, this plays an important part in their decisions. Buy I see no object in excluding the play of other factors on their decisions; and I prefer, therefore, to emphasize the total change of effective demand and not merely that part of the change in effective demand which reflects the increase of decrease of unsold stocks in the previous period. Moreover, in the case of fixed capital, the increase or decrease of unused capacity corresponds to the increase or decrease in unsold stocks in its effect on decisions to produce; and I do not see how Mr. Hawtrey's method can handle this at least equally important factor. (Keynes 1936/1939: 76; II.7.II)

Para tomar la decisión sobre el volumen de ocupación, los empresarios consideran las expectativas acerca de la demanda agregada como un todo. Los resultados de una equivocación no se reflejarán únicamente en la variación del stock. Supongamos que los empresarios esperan que las ventas crezcan en el período siguiente e incrementan consecuentemente su producción actual incurriendo en costos mayores. Si la demanda *como un todo* se encuentra luego por debajo de lo esperado, los empresarios resentirán una pérdida, no sólo con respecto a los bienes de consumo sino también por la capacidad sin utilizar. En suma, la demanda no depende de la oferta. Más adelante constataremos que el ingreso transitoriamente incrementado debido a las expectativas fallidas puede afectar el consumo, pero no la inversión. De esta forma, finalmente, el empleo volverá al nivel de equilibrio anterior. Esto es todo lo que ocurre cuando las expectativas fallan.

> Thus the proceeds realised from the increased output will disappoint the entrepreneurs and employment will fall back again to its previous figure [...] For if entrepreneurs offer employment on a scale which, if they could sell their output at the expected price, would provide the public with incomes out of which they would save more than the amount of current investment, entrepreneurs are bound to make a loss equal to the difference [...] At the best, the date of their disappointment can only be delayed for the interval during which their own investment in increased working capital is filling the gap. (Keynes 1936/1939: 26; V.19.II)

Para comprender las causas que motivan el nivel de empleo corriente sólo hay que mirar las expectativas presentes en lo que respecta al precio de la oferta y de la demanda; se obtienen así los niveles de ganancia esperada para cada volumen de empleo. Es ésta la variable que los empresarios desean maximizar y en base a la cual toman sus decisiones de producción. Pasamos entonces a discutir brevemente el problema de los beneficios.

5.3. Teoría general del salario real y la ganancia.

La fijación del volumen de producción y empleo se funda en la percepción que se forman los empresarios de las ganancias. Contratan en cada período la cantidad de empleo que eleva al máximo la ganancia futura esperada. En este sentido, la Teoría general se asemeja a la explicación de Marshall para el comportamiento de una rama, pero también a la que Keynes había ya explorado en su *Treatise on Money*, donde un nivel de ganancia superior a la normal estimulaba la producción; disminuía en cambio

cuando la ganancia estaba por debajo de ese nivel[1]. Sólo que, como ya mencionamos, la explicación fallaba porque toda la construcción se encontraba en realidad sostenida en el supuesto del nivel de empleo dado. En la *Teoría General* no se estudian los "desequilibrios" en la ganancia –las ganancias extraordinarias– sino la maximización corriente que da como resultado un nivel variable de ocupación en cada período.

> [In the Treatise on Money, AK] I failed to deal thoroughly with the effects of *changes* in the level of output. My so–called 'fundamental equations were an instantaneous picture taken on the assumption of a given output. They attempted to show how, assuming the given output, forces could develop which involved a profit–disequilibrium, and thus required a change in the level of output. But the dynamic development, as distinct from the instantaneous picture, was left incomplete and extremely confused. (Keynes 1936/1939: vi; Preface)

Pero, al igual que el *Treatise* la variable trascendente que los empresarios observan y estiman a la hora de fijar el volumen de producción es también la ganancia. Son las expectativas acerca de la ganancia las que ponen en movimiento la producción, las que estimulan su crecimiento o caída. Debemos explorar la determinación de la ganancia en el sistema de Keynes.

Estudiemos primero el caso de la empresa individual. El beneficio de un empresario no es otra cosa que la diferencia entre los ingresos por ventas y los costos totales en los que debe incurrir cuando contrata cierto volumen de ocupación. Esta definición, aunque en apariencia obvia e indistinguible de la economía clásica, difiere de ella en lo que respecta al análisis de los costos. En el corto plazo debe sumarse al costo de los factores el *costo de uso* del equipo. Este último engloba el costo de los insumos comprados a otros empresarios pero también la pérdida en el valor del equipo, debida a su utilización en el proceso productivo[2]. El empresario individual establecerá el volumen de ocupación de tal modo de obtener la mayor diferencia entre sus ingresos y sus costos.

> The entrepreneur's profit thus defined is, as it should be, the quantity which he endeavours to maximise when he is deciding what amount of employment to offer. (Keynes 1936/1939: 23; I.3.I)

Este es el comportamiento del empresario individual. Cuando se considera a la producción como un todo, la conclusión es la misma: el nivel de empleo de equilibrio se da en la posición en la que los empresarios en conjunto esperan obtener la máxima ganancia. Como el costo de uso depende del grado de integración de la industria, el

---

[1] En la *Teoría General* el complejo juego de definiciones adoptado en el *Treatise* se descarta. En 1930 Keynes define los ingresos de los capitalistas como los beneficios normales –sin explicar exactamente de qué dependen éstos. Así la diferencia entre los beneficios normales y los beneficios realmente obtenidos se igualaba a la diferencia entre el ahorro y la inversión. Los beneficios o pérdidas "extraordinarias" eran los que desencadenaban la variación en el volumen de producción. Estas definiciones especiales se abandonan: no son susceptibles de medición. En la *Teoría General,* a diferencia del *Treatise,* el ahorro corriente se iguala siempre a la inversión.

[2] Los economistas clásicos no tuvieron en cuenta este componente del costo, de forma que en el corto plazo hicieron coincidir, en general , el precio de la oferta de una unidad de producto con el costo marginal factorial, únicamente. Para Keynes el precio unitario de oferta se iguala a la suma del costo marginal factorial y el costo marginal de uso. Al pasar por alto al costo de uso del equipo, la teoría clásica incurrió en un error, porque aun si se supone la plena integración de la industria, no puede despreciarse la "desinversión" marginal en el equipo (ver Keynes 1936/1939: 55 y 67). El costo de uso es para Keynes un factor que interviene en la decisión de los empresarios y es relevante porque incorpora las expectativas sobre el futuro.

precio de la oferta agregada y el precio de la demanda agregada se consideran netos de costo de uso, de manera que lo que los empresarios maximizan cuando deciden el volumen de ocupación es su ganancia entendida ahora como la diferencia entre sus ingresos por ventas y el costo de los factores, calculados para cada nivel de empleo.

> It follows that in a given situation of technique, resources and factor cost per unit of employment, the amount of employment, both in each individual firm and industry and in the aggregate, depends on the amount of the proceeds which the entrepreneurs expect to receive from the corresponding output. For entrepreneurs will endeavour to fix the amount of employment at the level which they expect to maximise the excess of the proceeds over the factor cost. (Keynes 1936/1939: 24-5; I.3.I)

En ese punto los empresarios no están dispuestos a contratar más trabajadores que el recomendado por sus expectativas acerca de la demanda. Cuando el precio de la demanda –sus ingresos previstos por ventas– es menor que el precio de la oferta, es decir sus costos factoriales. Tendrán un estímulo para reducir la producción porque ese nivel de empleo no corresponde con la ganancia máxima. Si, por el contrario, las ventas esperadas superan a su precio de oferta, decidirán producir una cantidad superior. Keynes afirma que los empresarios aumentarán la ocupación hasta que se choquen con el límite establecido por la demanda.

En efecto, la producción se "detiene" en el punto en que el precio de la oferta alcanza el nivel de la demanda efectiva porque en un nivel superior las ventas caen por debajo del precio de oferta y la ganancia se resiente. La inversa de esta proposición implica que los empresarios están dispuestos a incrementar la ocupación siempre que exista demanda. Pero para sostener este funcionamiento del proceso económico es necesario demostrar que las ganancias aumentan siempre que aumente el empleo. Sólo en esa circunstancia ocurre que los empresarios elevarán la ocupación y la producción hasta el nivel en que se agote la demanda. Si no fuera así, la demanda efectiva marcaría un nivel máximo para el empleo, pero los empresarios podrían preferir un volumen de ocupación inferior al que marca la demanda efectiva, tanto si la ganancia se mantuviera constante como si disminuyera a partir de algún punto. Es por eso que Keynes debe demostrar que la ganancia "real" crece junto con el incremento de la producción, actuando como acicate para los empresarios que están dispuestos a elevar la ocupación siempre que las ventas esperadas cubran los costos agregados.

Este incremento continuo de las ganancias de los empresarios *pari pasu* con el incremento de la ocupación se encuentra por detrás de toda la construcción del sistema. De esta manera, si no existiera un límite en la demanda la producción correspondiente a cualquier volumen de ocupación podría ser vendida. Los empresarios, no importa cuánto produzcan, no sufrirían nunca una deficiencia en la demanda. Pero el hecho de que la ganancia es mayor cuanto mayor es el nivel de ocupación es lo que conduce a los empresarios a contratar hasta el punto de pleno empleo. De hecho, en el sistema de Keynes pueden introducirse los resultados de ley de Say haciendo coincidir la función de oferta agregada Z con la función de demanda agregada D en todos los puntos. Los productos tendrían siempre salida en el mercado. En ese sentido, el precio de la oferta global se iguala al precio de la demanda global para cualquier nivel de empleo N. Pero los empresarios tendrían aun incentivos para incrementar la ocupación porque las ganancias crecerían. El límite se alcanza cuando ya nadie desea trabajar. Los empresarios contratarían una cantidad de empleo equivalente a la plena ocupación en el

período actual porque ese es el nivel en el que sus expectativas de ganancias son máximas.

> The classical theory assumes, in other words, that the aggregate demand price (or proceeds) always accommodates itself to the aggregate supply price; so that, whatever the value of *N* may be, the proceeds *D* assume a value equal to the aggregate supply price *Z* which corresponds to *N*. That is to say, effective demand, instead of having a unique equilibrium value, is an infinite range of values all equally admissible; and the amount of employment is indeterminate except in so far as the marginal disutility of labour sets an upper limit.(Keynes 1936/1939: 26; I.3.I)

Cuando la demanda agregada se cruza con la oferta agregada en un solo punto, el equilibrio para la ocupación es único. Pero si, como suponían los clásicos, se cumple la ley de Say los equilibrios son múltiples. Ahora bien, la competencia deberá empujar a la ocupación hasta el pleno empleo ya que la ganancia seguirá aumentando.

> If this were true, competition between entrepreneurs would always lead to an expansion of employment up to the point at which the supply of output as a whole ceases to be elastic, i.e. where a further increase in the value of the effective demand will no longer be accompanied by any increase in output [...] Thus Say's law, that the aggregate demand price of output as a whole is equal to its aggregate supply price for all volumes of output, is equivalent to the proposition that there is no obstacle to full employment. (Keynes 1936/1939: 26; I.3.I)

Sabemos ya que a medida que aumenta la ocupación la ganancia aumenta. Contamos ahora con otra pista acerca del movimiento de los ingresos de los factores. Tarde o temprano se alcanza ese límite máximo de la producción y la ocupación en que los trabajadores ya no están dispuestos a trabajar, porque el salario real desciende a medida que aumenta la ocupación. La teoría de Keynes reposa entonces en este movimiento inverso del salario real y las ganancias reales: cuando se incrementa la ocupación el salario real necesariamente debe caer al tiempo que las ganancias reales se incrementan. En tanto es necesario que las remuneraciones de los capitalistas y los trabajadores en términos reales tengan este comportamiento, ya podemos adelantar que las variables en términos monetarios, es decir, el salario nominal, la ganancia nominal y el nivel de precios deben acomodarse de forma tal que cumplan con esta regla. La ganancia real debe incrementarse junto con la ocupación, para que los empresarios estén siempre dispuestos a incrementar el nivel de empleo hasta el nivel en que se agota la demanda. El salario real debe disminuir con la producción, para que llegue un punto en que los trabajadores ya no están dispuestos a ofrecer su brazo.

Keynes recoge esta explicación de la teoría clásica. El supuesto de los rendimientos decrecientes en el corto plazo es la base para afirmar que los salarios reales necesariamente descienden a medida que se incrementa la ocupación. La crítica al segundo postulado mostró que los trabajadores no tienen poder para fijar su salario real (ver supra en la página 276). El mercado de trabajo no es tal, porque la oferta y demanda de trabajo no fijan en su acción recíproca el "precio". Los trabajadores no tienen cómo incidir sobre el salario real porque está ligado a determinaciones físicas de la producción. Pero los empresarios en su conjunto sólo contratarán trabajadores mientras su retribución marginal sea menor que su contribución marginal. Para cada nivel de ocupación, sólo existe un nivel posible para el salario real: aquel que lo iguala al producto marginal.

> [W]ith a given organisation, equipment and technique, real wages and the volume of output (and hence of employment) are uniquely correlated, so that, in general, an increase in employment can only oc real wages. Thus I am not disputing this vital fact which the classical economists have (rightly) asserted as indefeasible. In a given state of organisation, equipment and technique, the real wage earned by a unit of labour has a unique (inverse) correlation with the volume of employment. (Keynes 1936/1939: 17; I.2.V)

Marshall, en su extensa discusión acerca de la naturaleza de los rendimientos, contempla la posibilidad de que una industria opere en condiciones de productividad creciente, constante o decreciente. Si los rendimientos son crecientes, sostenía en los Principles, la determinación del precio a través de las fuerzas de la oferta y la demanda se veía fuertemente cuestionada. Sin embargo, en el corto plazo, parecía inclinarse siempre por la hipótesis más plausible de los rendimientos decrecientes.

> The notion of the marginal employment of any agent of production implies a possible tendency to diminishing return from its increased employment [...] Excessive applications of any means to the attainment of any end are indeed sure to yield diminishing. returns in every branch of business; and, one may say, in all the affairs of life. We may take some additional examples of a principle that has already been illustrated. (Marshall 1890/1948: 407; V.VIII.4.)

Keynes se mantiene estrictamente en el andarivel clásico: para cada nivel de empleo se registra una inexorable igualación entre el producto marginal del trabajo y el salario real. La diferencia es que la determinación del nivel de empleo tiene lugar a través de la igualación entre la oferta agregada y la demanda agregada. Una vez fijado el nivel de empleo, el salario real queda también establecido. Como los rendimientos en el corto plazo son decrecientes, el salario real, más allá de cualquier circunstancia, está condenado a caer. Nada pueden hacer al respecto los trabajadores, pero tampoco los capitalistas.

> This is simply the obverse of the familiar proposition that industry is normally working subject to decreasing returns in the short period during which equipment etc. is assumed to be constant; so that the marginal product in the wage–good industries (which governs real wages) necessarily diminishes as employment is increased. So long, indeed, as this proposition holds, any means of increasing employment must lead at the same time to a diminution of the marginal product and hence of the rate of wages measured in terms of this product. (Keynes 1936/1939: 17-18; I.2.V)

Al tiempo que el empleo se incrementa, el poder adquisitivo de los salarios se reduce. Acompaña a este movimiento, también de manera ineludible, un incremento de las ganancias.

> Thus *if* employment increases, then, in the short period, the reward per unit of labour in terms of wage–goods must, in general, decline and profits increase. (Keynes 1936/1939: 17-18; I.2.V)

En el capítulo segundo de la Teoría General, Keynes ensaya una explicación de esta relación inversa entre la retribución real de los trabajadores y la de los empresarios, por medio de un ejemplo sencillo. Cuando se incrementa la producción en una economía de con un solo producto, si el salario real acompaña la evolución descendente de la

productividad, la parte del producto total que va a parar a las manos de los obreros se reduce. El salario real cae para todos los trabajadores, no sólo para el marginal, y las ganancias se incrementan. Por tanto, los empresarios deben gozar de un incremento en la porción de la riqueza que reciben en términos de bienes.

> The argument runs as follows: *n* men are employed, the nth man adds a bushel a day to the harvest, and wages have a buying power of a bushel a day. The $n+1^{th}$, however, would only add .9 bushel a day, and employment cannot, therefore, rise to n+1 men unless the price of corn rises relatively to wages until daily wages have a buying power of .9 bushel. Aggregate wages would then amount to 9/10 (n+1) bushels as compared with n bushels previously. Thus the employment of an additional man will, if it occurs, necessarily involve a transfer of income form those previously in work to entrepreneurs. (Keynes 1936/1939: 17n; I.2.V)

Como vemos, cuando la ganancia se calcula como residuo, toda caída en el salario real se refleja en la reducción de la masa de bienes que pueden comprar los trabajadores en su conjunto, liberando una parte de ellos que se apropian los capitalistas.

> For, in the first place, the increase of employment will tend, owing to the effect of diminishing returns in the short period, to increase the proportion of aggregate income which accrues to the entrepreneurs (Keynes 1936/1939: 119-120; III.10.III)

Esta es la evolución necesaria del salario y la ganancia a medida que la producción y el empleo aumentan. Y es el motivo que empuja a los capitalistas a producir siempre más, en la medida en que puedan colocar la producción en el mercado.

El salario real no es más que el cociente entre el salario monetario y el nivel general de precios. Por lo tanto la evolución del salario nominal y de los precios deben conjuntamente convalidar la ley que establece el primer postulado de los clásicos que Keynes asume como propio[1]. Podemos predecir ya, sino el nivel, al menos la relación forzosa que deben guardar precios y salarios, porque toda vez que aumente el empleo, deberá registrarse un incremento mayor en los precios que en el salario monetario para que el salario real sufra la reducción suficiente, compatible con las decisiones de los empresarios. Pasamos por consiguiente a estudiar el movimiento de los salarios nominales y la Teoría General de los Precios.

5.4. Teoría general de los precios.

Conocemos ya la posición de Keynes con respecto a la determinación de los salarios nominales. Las negociaciones entre los obreros y los empresarios desembocan en convenios donde se fija de mutuo acuerdo el monto de los salarios nominales. Esta es una de las variables independientes del sistema. El hecho de ser "exógena" no implica, por supuesto, que no sea susceptible de modificación, o que sus modificaciones no afecten al sistema económico, sino que su nivel en cada momento no es el resultado de

[1] En 1939 escirbe un artículo en el que defiende todavía estas conclusiones ante los ataques fundados en nuevos estudios estadísticos de J. L Dunlop y L. Tarshis, "In any case, these facts do not support the recently prevailing assumptions as to the relative movements of real wages and output, and are inconsistent with the idea of there being any marked tendency to increasing unit-profit with increasing output" (Keynes 1939)

la acción de causas económicas reflejadas por la teoría, sino que su posición sólo parece depender de la fuerza relativa de empresarios y capitalistas: "the wage–unit as determined by the bargains reached between employers and employed" (Keynes 1936/1939: 247; IV.18.I). Su valor viene dado.

En la Sección II expusimos la teoría clásica del salario. En la sección III mostramos que Keynes percibe un cambio histórico en lo que respecta a la organización de los trabajadores. Más arriba, en esta misma Sección, Apartado 4.1. reprodujimos la crítica teórica dirigida a esa teoría. Hay que reconocer, sin embargo, que la teoría clásica, a través de Marshall, reconocía la posibilidad aunque sólo como potencialidad de que el salario se convirtiera en el producto de los enfrentamientos entre obreros y capitalistas. El resultado era entonces el mismo: el salario se vuelve "indeterminado"[1].

> If the employers in any trade act together and so do the employed, the solution of the problem of wages becomes indeterminate; and there is nothing but bargaining to decide the exact shares in which the excess of its incomings over its outgoings for the time should be divided between employers and employed. (Marshall 1890/1948: 627; VI.VIII.10)

Marshall sostiene que, a pesar de lo impactantes que pueden resultar estas luchas y sus resultados, aun rigen la determinación del salario las leyes subterráneas de la distribución que la teoría clásica había formulado.

> This is not a fitting place for a study of the causes and effects of trade combinations and of alliances and counter-alliances among employers and employed, as well as among traders and manufacturers. They present a succession of picturesque incidents and romantic transformations, which arrest public attention and seem to indicate a coming change of our social arrangements now in one direction and now in another; and their importance is certainly great and grows rapidly. But it is apt to be exaggerated; for indeed many of them are little more than eddies, such as have always fluttered over the surface of progress. And though they are on a larger and more imposing scale in this modern age than before; yet now, as ever, the main body of movement depends on the deep silent strong stream of the tendencies of normal distribution and exchange; which "are not seen," but which control the course of those episodes which "are seen." For even in conciliation and arbitration, the central difficulty is to discover what is that normal level from which the decisions of the court must not depart far under penalty of destroying their own authority. (Marshall 1890/1948: 628; VI.VIII.10)

En la época de Keynes la teoría no puede ya hacerse la distraída, sosteniendo este caso como una excepción. Debe, en cambio, convertirlo en la norma. Marshall, aunque las trate como "perturbaciones" operadas, tanto por los gremios como por los jueces que deciden las disputas, observa que las verdaderas leyes ocultas despliegan su poder por detrás de estas apariencias, y unos y otros deben subordinarse, en última instancia, a ellas. Podría leerse en este comentario un antecedente fuerte de la teoría keynesiana del salario, que refleja una época en que la "escala en que se impone" esta determinación la convirtió finalmente en dominante. Sin embargo, aunque se reconozca que el salario nominal se fija exógenamente, la ley económica sigue rigiendo férreamente el nivel del salario real, como diría Marshall, es "the deep silent strong stream of the tendencies" la que rige los acontecimientos.

[1] Marshall no aclara, sin embargo, si su observación atañe al salario nominal o a su poder de compra.

Volvamos a la *Teoría General*. Como el salario nominal es una variable exógena, no hay ningún impedimento para evaluar el comportamiento del resto de las variables suponiendo que el salario nominal está fijo, independientemente del nivel de ocupación. De hecho Keynes utiliza este recurso que facilita el resto de las discusiones. Podemos decir algo más acerca de los acertados motivos que llevan a Keynes a considerar fijo al salario nominal, supuesto que, por otra parte, ha sido el responsable de incontables tergiversaciones por parte de la literatura posterior. La tesis que intenta sostener y que es por completo opuesta a las convicciones de la teoría clásica, es que el salario nominal no afecta directamente a la demanda agregada. Advertimos ya la importancia que tiene la demanda agregada en la explicación de la ocupación. Los clásicos habían atribuido a la rigidez del salario la mayor responsabilidad por el desempleo. Keynes está en condiciones de suponer que el salario no se mueve porque sus variaciones no afectan de manera directa a la demanda agregada como suponían –tácitamente– los clásicos. Las interpretaciones que convierten al salario nominal fijo en el núcleo de la Teoría General no son más que una restauración de la teoría clásica.

> The generally accepted explanation is, as I understand it, quite a simple one. It does not depend on roundabout repercussions, such as we shall discuss below. The argument simply is that a reduction in money–wages will *cet. par.* stimulate demand by diminishing the price of the finished product, and will therefore increase output and employment up to the point where the reduction which labour has agreed to accept in its money–wages is just offset by the diminishing marginal efficiency of labour as output (from a given equipment) is increased. (Keynes 1936/1939: 257; V.19.I)

Suponerlo fijo es una forma inteligente de desplazar el énfasis. Es también por esto –la inexistencia de una influencia directa del salario nominal sobre la demanda– que el estudio de las repercusiones de un cambio en el salario nominal (exógeno) puede ser analizado al final de la exposición (concretamente, en el capítulo 19).

La adopción de este supuesto, empero, no se funda en el intento de reflejar el verdadero comportamiento del salario en dinero. El sistema también puede resolverse suponiendo cualquier otro nivel o desempeño del salario nominal. El supuesto de que el salario nominal es "rígido" no es una condición necesaria para la teoría de Keynes, y el hecho de que, por ejemplo, sea flexible a la baja, tampoco perturba su resultado fundamental: el desempleo de equilibrio.

> [W]e shall assume that the money–wage and other factor costs are constant per unit of labour employed. But this simplification, with which we shall dispense later, is introduced solely to facilitate the exposition. The essential character of the argument is precisely the same whether or not money–wages, etc., are liable to change. (Keynes 1936/1939: 27; I.3.II)

El supuesto de los salarios fijos para todo nivel de empleo es provechoso a los fines expositivos, ya que permite poner en relieve un punto clave de la teoría. A medida que aumenta el empleo hacia el nivel de plena ocupación, los salarios reales deben reducirse para cumplir con el primer postulado clásico que Keynes conserva. El salario nominal no tiene ninguna tendencia de naturaleza económica a reducirse (veremos que todo lo contrario) a media que aumentan la producción y el empleo, de manera que los precios deben estar creciendo para reconciliar al salario real con una productividad disminuida del trabajo. La teoría general de los precios tiene que encontrar los motivos que hacen

que los precios aumenten cuando crece la ocupación, sin recurrir al movimiento descendente de los salarios nominales.

Recordemos que la teoría clásica de la ocupación suponía que la salida de una situación de desempleo, considerado a éste como un exceso de oferta en el mercado de trabajo, implicaba una caída de los salarios reales determinados directamente por los obreros y los capitalistas. El segundo postulado clásico asumía tácitamente que los trabajadores tenían un poder que no tienen para establecer su salario real.

> The second postulate flows from the idea that the real wages of labour depend on the wage bargains which labour makes with the entrepreneurs. It is admitted, of course, that the bargains are actually made in terms of money, and even that the real wages acceptable to labour are not altogether independent of what the corresponding money–wage happens to be. Nevertheless it is the money–wage thus arrived at which is held to determine the real wage. Thus the classical theory assumes that it is always open to labour to reduce its real wage by accepting a reduction in its money–wage. The postulate that there is a tendency for the real wage to come to equality with the marginal disutility of labour clearly presumes that labour itself is in a position to decide the real wage for which it works, though not the quantity of employment forthcoming at this wage. (Keynes 1936/1939: 10-11; I.2.II)

El segundo postulado clásico ha sido ya derribado. Los trabajadores sólo tienen para influir sobre el salario nominal. Nada impide suponer el caso extremo en que el salario nominal no cambia cuando la ocupación aumenta e incluso se eleva: se llega a una situación inversa a la que habían supuesto la teoría clásica, donde los salarios reales se movían siempre en la misma dirección que los nominales.

> But when we have thrown over the second postulate, a decline in employment, although necessarily associated with labour's receiving a wage equal in value to a larger quantity of wage–goods, is not necessarily due to labour's demanding a larger quantity of wage–goods; and a willingness on the part of labour to accept lower money–wages is not necessarily a remedy for unemployment. (Keynes 1936/1939: 18; I.2.V)

La diferencia, como vemos, es que mientras para los clásicos el nivel del salario real es determinado por los trabajadores, para Keynes la variable sujeta a estas negociaciones es el salario nominal, porque el salario real surge se somete a la regla de la productividad marginal. Este es uno de los ejes de la crítica a la *Theory of Unemployment* de Pigou[1].

> Thus Professor Pigou believes that in the long run unemployment can be cured by wage adjustments; whereas I maintain that the real wage (subject only to a minimum set by the marginal disutility of employment) is not primarily determined by 'wage adjustments' (though these may have repercussions) but by the other forces of the system. (Keynes 1936/1939: 278; V.19a)

El supuesto que deja constante a los salarios en dinero, se choca sin embargo, con la pretensión de elaborar una teoría de carácter general, es decir, que contemple todos los equilibrios posibles. De hecho, cuando se alcanza el pleno empleo. A medida que el empleo aumenta, el salario real se reduce; finalmente se alcanzará una posición en que

[1] Pigou acepta que se negocia el salario nominal, pero sostiene que esta negociación se refleja en cambios en el salario real.

nadie desee trabajar a un salario equivalente a la productividad del trabajo. Ese es el nivel de ocupación de pleno empleo. ¿Qué ocurre en ese punto con el salario nominal? Si la demanda sigue empujando a los empresarios a producir más, los trabajadores podrán reclamar salarios mayores. El supuesto de que el salario nominal está fijo para todo nivel de N no puede sostenerse para el caso de pleno empleo, porque a partir de ese punto el sistema debe afectar el salario nominal.

> For every value of *N* there is a corresponding marginal productivity of labour in the wage–goods industries; and it is this which determines the real wage. [...] *N* cannot *exceed* the value which reduces the real wage to equality with the marginal disutility of labour. This means that not all changes in *D* are compatible with our temporary assumption that money–wages are constant. Thus it will be essential to a full statement of our theory to dispense with this assumption. (Keynes 1936/1939: 29; I.3.II)

Evaluar esta situación de pleno empleo dentro del esquema general no representa dificultad alguna, porque, como vimos, aunque facilita la exposición, el sistema encontrará también respuestas para los cambios del salario nominal, tanto en condiciones de plena ocupación (donde la invariabilidad del salario ya no se puede mantener ni en calidad de supuesto) como de desocupación.

Por otra parte, aunque el sistema toma a la unidad-salario como una variable que proviene de la puja "extraeconómica" entre asalariados y empresarios, Keynes sabe que a medida que se incrementa la ocupación, en general, debe esperarse que la fuerza de los obreros se incremente y el salario nominal crezca. Recíprocamente, los obreros estarán dispuestos a aceptar reducciones salariales cuando la ocupación está cayendo. Sin embargo, en virtud de la ley "física" que lo vincula con la productividad asegura una evolución inversa para el salario real.

> It would be interesting to see the results of a statistical enquiry into the actual relationship between changes in money–wages and changes in real wages. In the case of a change peculiar to a particular industry one would expect the change in real wages to be in the same direction as the change in money–wages. But in the case of changes in the general level of wages, it will be found, I think, that the change in real wages associated with a change in money–wages, so far from being usually in the same direction, is almost always in the opposite direction. When money–wages are rising, that is to say, it will be found that real wages are falling; and when money–wages are falling, real wages are rising. This is because, in the short period, falling money–wages and rising real wages are each, for independent reasons, likely to accompany decreasing employment; labour being readier to accept wage–cuts when employment is falling off, yet real wages inevitably rising in the same circumstances on account of the increasing marginal return to a given capital equipment when output is diminished. (Keynes 1936/1939: 10; I.2.II)

Existen entonces tendencias que empujan el salario nominal hacia arriba a medida que aumenta el nivel de empleo.

> When there is a change in employment, money–wages tend to change in the same direction as, but not in great disproportion to, the change in employment (Keynes 1936/1939: 251; IV.18.III)

Sobre la magnitud de los incrementos no se puede decir demasiado; se trata, en último instancia de una variable exógena. Sin embargo, en la práctica, esos movimientos no

son desmedidos. Si bien las luchas de los obreros recrudecen cuando la ocupación aumenta, sus reclamos, según Keynes, se mueven dentro de ciertos límites.

> struggle for money–wages [...] is likely, as employment increases, to be intensified in each individual case both because the bargaining position of the worker is improved and because the diminished marginal utility of his wage and his improved financial margin make him readier to run risks. Yet, all the same, these motives will operate within limits, and workers will not seek a much greater money–wage when employment improves or allow a very great reduction rather than suffer any unemployment at all. (Keynes 1936/1939: 253; IV.18.III)

Aunque en la Teoría General se mencionan frecuentemente de manera descriptiva, estas "tendencias" no son convertidas en "leyes" que rigen la unidad-salario, simplemente porque el sistema tiene que estar en condiciones de estudiar la posibilidad de que el salario nominal también se reduzca en épocas de desocupación, o en cualquier momento. Un régimen autoritario podría generar una reducción brutal del salario, "flexibilizando" los reclamos de los obreros, y la Teoría General tiene que ser capaz de dar cuenta de sus efectos.

> To suppose that a flexible wage policy is a right and proper adjunct of a system which on the whole is one of *laissez–faire*, is the opposite of the truth. It is only in a highly authoritarian society, where sudden, substantial, all–round changes could be decreed that a flexible wage policy could function with success. (Keynes 1936/1939: 289; V.19.III)

Los salarios nominales pueden subir, bajar o quedar estáticos a medida que aumenta el empleo. Incluso Keynes se refiere a la experiencia histórica, que parece corroborar su hipótesis.

> Yet it might be a provisional assumption of a rigidity of money–wages, rather than of real wages, which would bring our theory nearest to the facts. For example, money–wages in Great Britain during the turmoil and uncertainty and wide price fluctuations of the decade 1924–1934 were stable within a range of 6 per cent, whereas real wages fluctuated by more than 20 per cent. A theory cannot claim to be a *general* theory, unless it is applicable to the case where (or the range within which) money–wages are fixed, just as much as to any other case. Politicians are entitled to complain that money–wages *ought* to be highly flexible; but a theorist must be prepared to deal indifferently with either state of affairs. A scientific theory cannot require the facts to conform to its own assumptions. (Keynes 1936/1939: 276; IV.19a.III)

Pasemos ahora a la cuestión más importante: si el sistema no puede obtener el valor del salario monetario pero asegura al mismo tiempo que el salario real debe caer, es pura y simplemente porque se encuentra en condiciones de explicar el movimiento de los precios. En suma, el salario nominal es una variable exógena, pero el nivel de precios está determinado por el sistema. Es una teoría general de los precios.

Las inconsistencias que Keynes señala en la teoría clásica de los precios caen dentro de su objeción más de conjunto a la división en los dos Tratados[1]. En el primer tratado se analizan los precios de todas las mercancías por separado, como resultado del equilibrio de mercado. El tratamiento del dinero es más que rudimentario: se supone que todos los

[1] Para un tratamiento más detallado ver Sección II. Capítulo 3.

precios están denominados en una moneda de poder adquisitivo constante. Pero el dinero es una mercancía más –en general el oro–, por lo que el otro método (de equilibrio general) consiste en determinar todos los precios relativos y tomar luego una mercancía cualquiera como numerario. En ambos casos la existencia del dinero es puramente arbitraria, y su función se reduce a la más sencilla, la de Standard of Value. Sólo al abandonar su Tratado sobre el Valor y la Distribución la teoría clásica se propone abordar el problema del dinero nuevamente, ahora para explicar justamente lo que había dejado de lado: los cambios en su poder adquisitivo. Debe dejarse a un lado el estudio del precio de un producto particular porque el poder adquisitivo del dinero es la inversa del nivel general de precios. El primer paso para introducir la cuestión del dinero desde una perspectiva más "realista", consiste en tener en cuenta su papel como medio de circulación, lo que pone de manifiesto que esa mercancía elegida como dinero, además de tener una demanda para su utilización inmediata en la producción y el consumo, tiene una demanda específica como medio de circulación. El dispositivo por excelencia para enfrentar esta cuestión es la Teoría Cuantitativa que, en su versión más sencilla, establece una relación directa entre la cantidad de dinero que entra en la circulación y el nivel de precios. Pero esta nueva explicación de los precios carece de todos los elementos familiares del Primer Tratado. Keynes pretende liberar a la teoría de los precios esta doble vida a la que la condenaron los clásicos.

> The following analysis registers my final escape from the confusions of the Quantity Theory, which once entangled me. I regard the price level as a whole as being determined in precisely the same way as individual prices; that is to say, under the influence of supply and demand. Technical conditions, the level of wages, the extent of unused capacity of plant and labour, and the state of markets and competition determine the supply conditions of individual products and of products as a whole. The decisions of entrepreneurs, which provide the incomes of individual producers and the decisions of those individuals as to the disposition of such incomes determine the demand conditions. And prices—both individual prices and the price–level—emerge as the resultant of these two factors. Money, and the quantity of money, are not direct influences at this stage of the proceedings. They have done their work at an earlier stage of the analysis. (Keynes 1939)

La innovación es clara: los precios no varían directa y proporcionalmente al cambiar la cantidad de dinero, sino (del mismo modo que con el salario nominal) que estos cambios los afectan a través de su influjo sobre la demanda agregada. Es por eso, que la teoría general de los precios puede exponerse con independencia del movimiento en la cantidad de dinero. Más adelante veremos cómo influye la emisión, considerada como una decisión exógena de la autoridad monetaria, a la demanda. Por el momento, más bien, tendríamos que averiguar qué es lo que determina el nivel de precios en el punto de equilibrio, cuando la oferta agregada se iguala a la demanda agregada. Los precios resultan de un conjunto de factores perfectamente comprensibles en términos del Primer Tratado. La Teoría General de los precios es una pieza clave en la integración del Primer y Segundo Tratados en una única economía monetaria.

> In a single industry its particular price–level depends partly on the rate of remuneration of the factors of production which enter into its marginal cost, and partly on the scale of output. There is no reason to modify this conclusion when we pass to industry as a whole. The general price–level depends partly on the rate of remuneration of the factors of production which enter into marginal cost and partly on the scale of output as a whole, i.e. (taking equipment and technique as given) on the volume of employment. (Keynes 1936/1939: 294; V.21.II)

Esta es la esencia de la teoría general de los precios: éstos dependen de la retribución de los factores y del volumen de ocupación. Para que se sostenga la igualdad entre la productividad del trabajo y el salario real, suponiendo que el salario nominal está fijo, Keynes debe demostrar que los precios crecen a medida que se incrementa el nivel de empleo. Veamos la explicación más de cerca.

Los salarios nominales son parte del costo marginal, de manera que un incremento en la unidad-salario se traduce en un incremento en los precios. Hasta aquí el razonamiento es simple, sólo que no resuelve el problema, ya que si este fuera el único factor que afecta los precios y la relación entre precios y salarios nominales fuera proporcional, no es posible explicar cuál es la causa de la caída del salario real a medida que aumenta la ocupación. Y, por otra parte, el supuesto del salario nominal fijo –extendiéndolo también al resto de los factores de producción– estropearía la consistencia del sistema. Todo reposa entonces en segundo factor que Keynes menciona: el aumento del empleo como causante del incremento en los precios. Este factor tiene relevancia porque los rendimientos son para Keynes decrecientes en el corto plazo. Debemos estudiar en detalle los motivos que ocasionan que los rendimientos sean efectivamente decrecientes.

Pongámonos en situación. El nivel de ocupación es tal que existe un sobrante de capacidad instalada en el equipo de capital. Es decir, una parte de las instalaciones, máquinas, etc. se encuentran ociosas. Se incrementa entonces el empleo. Los trabajadores no exigen un incremento de salarios. ¿Por qué se elevan entonces los costos de los empresarios? Keynes responde: porque los recursos no son homogéneos e intercambiables en su eficiencia para producir lo que se desea. Si lo fueran, los rendimientos serían constantes y los precios no deberían crecer.

La no homogeneidad del trabajo provoca que los trabajadores no sean remunerados en estricta proporción a su eficiencia. A medida que se contratan nuevos trabajadores al mismo salario, su eficiencia decrece (y esto no es subsumido por las diferencias en la escala salarial).

> as output increases, a given firm has to bring in labour which is less and less efficient for its special purposes per wage–unit paid to it, this is merely one factor among others leading to a diminishing return from the capital equipment in terms of output as more labour is employed on it. We subsume, so to speak, the non–homogeneity of equally remunerated labour units in the equipment, which we regard as less and less adapted to employ the available labour units as output increases, instead of regarding the available labour units as less and less adapted to use a homogeneous capital equipment. Thus if there is no surplus of specialised or practised labour and the use of less suitable labour involves a higher labour cost per unit of output, this means that the rate at which the return from the equipment diminishes as employment increases is more rapid than it would be if there were such a surplus. (Keynes 1936/1939: 42; II.4.III)

El resultado de la necesidad de recurrir a trabajadores menos eficientes contratados al mismo salario se refleja en que el costo laboral unitario del producto se incremente sin necesidad de que crezca en términos generales la unidad-salario. Al tomar al salario nominal como una unidad Keynes lo está suponiendo homogéneo, al igual que la escala salarial real que considera homogéneos a trabajadores de distinta habilidad.

> [I]f the wage of a given grade of labourers is uniform irrespective of the efficiency of the individuals, we shall have rising labour–costs, irrespective of the efficiency of the equipment. (Keynes 1936/1939: 299; V.21.IV)

Este primer aspecto de la productividad decreciente. Pero también hay que considerar la no homogeneidad del equipo. Si se da el caso en que acorde crece la ocupación se va empleando equipo de capital de menor efectividad, los costos unitarios tenderán también a incrementarse por esta circunstancia.

> if equipment is non–homogeneous and some part of it involves a greater prime cost per unit of output, we shall have increasing marginal prime costs over and above any increase due to increasing labour–costs. (Keynes 1936/1939: 299; V.21.IV)

Llegamos así al resultado buscado. Es la productividad decreciente la que empuja los costos hacia arriba a medida que la ocupación se incrementa.

> Hence, in general, supply price will increase as output from a given equipment is increased. Thus increasing output will be associated with rising prices, apart from any change in the wage–unit. (Keynes 1936/1939: 300; V.21.IV)

Las fuentes del aumento del nivel general de precios no se agotan allí. La no homogeneidad del trabajo y del capital considerada hasta aquí suponía, no obstante, que los empresarios encontrarían los recursos necesarios y adecuados para incrementar la producción. Las dificultades para conseguir trabajadores de igual calidad hacía que la oferta fuera imperfectamente elástica. Pero puede considerarse un caso más extremo: puede ocurrir que los trabajadores o máquinas de cierto tipo particular se agoten por completo a cierto grado de avance en el crecimiento de la producción. Hasta aquí suponíamos que alcanzaba conjuntamente la plena ocupación de todos los recursos.

> [I]n general, the demand for some services and commodities will reach a level beyond which their supply is, for the time being, perfectly inelastic, whilst in other directions there is still a substantial surplus of resources without employment. Thus as output increases, a series of 'bottle–necks' will be successively reached, where the supply of particular commodities ceases to be elastic and their prices have to rise to whatever level is necessary to divert demand into other directions. (Keynes 1936/1939:300; V.21.V)

Los cuellos de botella que se presentan en ciertos sectores a medida que crece la ocupación se convierten en otra de las causas de la elevación de los precios.

> It is probable that the general level of prices will not rise very much as output increases, so long as there are available efficient unemployed resources of every type. But as soon as output has increased sufficiently to begin to reach the 'bottle–necks', there is likely to be a sharp rise in the prices of certain commodities. (Keynes 1936/1939:300; V.21.V)

La oferta de ciertos factores es imperfectamente elástica, la de otros se vuelve a cierto nivel por completo inelástica. Claro que si transcurre el tiempo la escasez particular puede suplirse, en particular en el equipo. Es por eso que el tiempo juega un papel: una salto repentino y considerable en la demanda agregada puede engendrar muchos de estos cuellos de botella.

> the elasticity of supply partly depends on the elapse of time. If we assume a sufficient interval for the quantity of equipment itself to change, the elasticities of supply will be decidedly greater eventually. Thus a moderate change in effective demand, coming on a situation where there is widespread unemployment, may spend itself very little in raising prices and mainly in increasing employment; whilst a larger change, which, being unforeseen, causes some temporary 'bottle–necks' to be reached, will spend itself in raising prices, as distinct from employment, to a greater extent at first than subsequently. (Keynes 1936/1939:300; V.21.V)

Estos son los factores que ocasionan un crecimiento en los costos y por tanto en los precios más allá de los cambios en la unidad-salario. Estos últimos ameritan un estudio un poco más minucioso. Nos referimos ya al modo en que los cambios de salarios entran en el sistema económico. El salario monetario es tratado como una variable exógena, fijada por la lucha entre empresarios y capitalistas. Existe, no obstante una "tendencia" a que los salarios nominales se incrementen. Los trabajadores buscan siempre elevar su salario y los empresarios reducirlo. A medida que la ocupación crece, los trabajadores gozan de un mayor un poder de negociación y están, además, dispuestos a arriesgar más (ibid.: 253). Los empresarios, por su lado, obtienen mayores ganancias, están "doing better business" (ibid.: 301) y, por tanto, son más propensos a acordar aumentos. Sin embargo, puede esperarse que ese incremento no se produzca a una tasa constante a medida que el empleo aumenta.

> In actual experience the wage–unit does not change continuously in terms of money in response to every small change in effective demand; but discontinuously. These points of discontinuity are determined by the psychology of the workers and by the policies of employers and trade unions. In an open system, where they mean a change relatively to wage–costs elsewhere, and in a trade cycle, where even in a closed system they may mean a change relatively to expected wage–costs in the future, they can be of considerable practical significance. (Keynes 1936/1939: 301; V.21.IV)

Recapitulando: cuando aumenta el empleo, los precios tienden a incrementarse más que el salario monetario debido a los rendimientos decrecientes[1]. Queda demostrado así que el salario real tiende a caer. La teoría general de los precios explica el nivel de los precios para cualquier nivel de demanda agregada. A medida que va creciendo la demanda agregada, y por tanto la producción y el empleo:

> the increase in effective demand will, generally speaking, spend itself partly in increasing the quantity of employment and Zpartly in raising the level of prices [...] we have in fact a condition of prices rising gradually as employment increases. (Keynes 1936/1939: 296; V.21.III)

Sólo nos queda referirnos al comportamiento de los precios en una situación de pleno empleo, aunque podemos deducirla del desarrollo anterior. Cuando se producía un cuello de botella para algún recurso en particular su precio tendía a subir ya que la cantidad no podía incrementarse. En el punto de plena ocupación no existe ya excedente

[1] Todavía podría considerarse el hecho de que los demás factores que entran en el costo marginal y que también reciben una retribución en dinero tienen también distintas rigideces y elasticidades de oferta. Keynes menciona al costo marginal de uso como el elemento más relevante a tener en cuenta. Cuando comienza a crecer la demanda agregada se modifican las expectativas acerca del momento en que deberá renovarse el equipo, ocasionando un incremento en el costo de uso marginal.

de trabajo al salario real vigente. A partir de ese momento, si la demanda agregada en términos de dinero sube, el salario nominal deberá incrementarse exactamente en la misma proporción para mantener el salario real al nivel de la productividad marginal correspondiente al pleno empleo. Si el salario creciera más rápidamente que el nivel de precios, el equilibrio de la ocupación se encontraría reduciendo la producción.

> after this point a unit of labour would require the inducement of the equivalent of an increased quantity of product, whereas the yield from applying a further unit would be a diminished quantity of product. The conditions of strict equilibrium require, therefore, that wages and prices, and consequently profits also, should all rise in the same proportion as expenditure, the 'real' position, including the volume of output and employment, being left unchanged in all respects. (Keynes 1936/1939: 289; V.20.III)

Esta es la única circunstancia en la que se verifica el fenómeno de la verdadera inflación o inflación absoluta. En pleno empleo todo incremento de la demanda efectiva se resuelve en el aumento de la retribución de los factores que a su vez eleva los precios en exactamente la misma medida, hasta agotar de esta forma el monto total de la demanda agregada. La verdadera inflación sólo existe en caso de pleno empleo donde la ocupación no puede crecer más, aun si aumenta el precio de la demanda.

> When a further increase in the quantity of effective demand produces no further increase in output and entirely spends itself on an increase in the cost–unit fully proportionate to the increase in effective demand, we have reached a condition which might be appropriately designated as one of true inflation. (Keynes 1936/1939: 303; V.21.V)

A parte de este caso extremo, los precios deberán aumentar siempre que se eleve la demanda agregada y, con ella, el nivel de empleo. Mientras exista capacidad sin utilizar pueden en efecto producirse incrementos abruptos en los precios debido al carácter no lineal del crecimiento en los salarios nominales; Keynes se refiere a posiciones de "semi–inflación".

Cuando la economía está en condiciones de pleno empleo, todo aumento en la demanda agregada se traslada a los costos de los factores y, en igual medida, a los precios. Mientras haya desempleo, podríamos decir que un incremento de la demanda agregada en términos monetarios se "dividirá" en cuatro partes.

> the increase [in the effective demand, AK] is divided between the rise of prices, the rise of wages, and the volume of output and employment. (Keynes 1936/1939: 298; V.21.IV)

Hasta aquí llega la exposición de la teoría de los precios contenida en la Teoría General[1]. En lo que resta de este apartado trataremos brevemente dos cuestiones: la relación de esta explicación con la Teoría Cuantitativa y las consecuencias sobre los precios de una caída de los salarios nominales.

★

[1] En algunos pasajes Keynes se refiere a ciertos precios que no son determinados por las leyes recién expuestas: los precios "administrados" o de monopolio, en donde entran más consideraciones que el costo marginal (Keynes 1936/1939: 268, 270). Omite, sin embargo, mencionar cuáles son esos otros aspectos a considerar o cuál es la importancia dentro del sistema de esos precios que escapan a las leyes generales.

Expusimos la teoría de los precios mostrando las formas en que se determinan para cada nivel de la demanda agregada y sus variaciones. Por el momento no nos está permitido estudiar los efectos de los cambios en la cantidad de dinero sobre los precios porque, como mencionamos, su influencia sobre ellos es principalmente indirecta, y aun no hemos investigado cómo repercuten las variaciones de la oferta monetaria sobre la demanda agregada.

Para relacionar las causas de las variaciones de los precios con los cambios en la cantidad de dinero Keynes introduce un conjunto de supuestos a los que considera absolutamente irreales. Su intención es poner en evidencia las equivocaciones de la teoría clásica que convirtió a la teoría cuantitativa en un artículo de fe.

En efecto, si se supone la perfecta homogeneidad de los recursos desempleados el "factor rendimientos decrecientes" se anula. Si se postula al mismo tiempo que los salarios y demás remuneraciones no son susceptibles de modificación a medida que crece la ocupación se desactiva el otro factor que afecta los precios, a saber, el costo primo marginal. Pero aún así la teoría cuantitativa pretende explicar los cambios en los precios originados por las variaciones en la cantidad de circulante. Y la teoría que acabamos de exponer relaciona los precios con la demanda efectiva. El tercer supuesto irreal que hay que introducir es que todos los cambios en la cantidad de dinero se reflejan en aumentos proporcionales en la demanda agregada. La Teoría General niega a la variación de la oferta monetaria este poder de acción directo y completo sobre la demanda. Más abajo mostraremos cuáles son las filtraciones que pueden presentarse. Pero si fuera así, si un cambio en la cantidad de dinero modificara las expectativas de ventas de los empresarios en el mismo monto, entonces se podría llegar a una expresión doblemente modificada de la Teoría Cuantitativa.

> Thus if there is perfectly elastic supply so long as there is unemployment, and perfectly inelastic supply so soon as full employment is reached, and if effective demand changes in the same proportion as the quantity of money, the quantity theory of money can be enunciated as follows: 'So long as there is unemployment, *employment* will change in the same proportion as the quantity of money; and when there is full employment, prices will change in the same proportion as the quantity of money'. (Keynes 1936/1939: 295-296; V.21.III)

Pero, claro está, esta formulación es el resultado de haber introducido tres supuestos completamente ajenos a la verdadera naturaleza de las cosas. Los dos primeros los hemos refutado ya, el último será invalidado más adelante.

★

Adelantamos ya la posición de Keynes sobre los efectos de una caída de los salarios monetarios. En lo que respecta al volumen de ocupación, sus consecuencias sólo son efectivas en cuanto la reducción de los salarios afecte la función de demanda agregada. Es por esto que aún no podemos evaluarlos. Podemos, en cambio, utilizar lo que ya sabemos para considerar sus efectos sobre el nivel de precios.

En primer lugar hay que señalar que el sistema puede resolverse para cualquier nivel particular de salarios nominales. No es que el sistema necesite el supuesto de rigidez salarial. En segundo lugar, como son los obreros y los capitalistas los que fijan el salario

a través de un enfrentamiento "exterior" al sistema, Keynes no puede más que evaluar los resultados de las diversas posiciones con respecto al sistema. También describe la conducta real de los obreros y descubre que los obreros no suelen admitir caídas en su salario pero tampoco reclaman incrementos desmesurados.

> [W]orkers will not seek a much greater money–wage when employment improves or allow a very great reduction rather than suffer any unemployment at all. But here again, whether or not this conclusion is plausible *a priori*, experience shows that some such psychological law must actually hold. (Keynes 1936/1939: 25; IV.253.III)

Keynes considera el caso de un régimen de salarios que, en contra de la observación de la realidad, admita fuertes caídas del salario cada vez que hay desempleo. Evalúa esta posibilidad simplemente porque a pesar de su irrelevancia teórica, fue presentada por la escuela clásica como la "solución" al problema de la desocupación. Hemos visto ya que el sistema, excepto cuando la demanda agregada se coloca en una situación especial, puede encontrarse en condiciones de desempleo de equilibrio. En esa situación el salario nominal no suele caer, pero si lo hiciera, tendría repercusiones directas sobre los precios.

> if competition between unemployed workers always led to a very great reduction of the money–wage, there would be a violent instability in the price–level. (Keynes 1936/1939: 253; IV.18.III)

Según Keynes no hay tendencias internas al sistema que determinen una caída de los salarios nominales[1]. Una caída sistemática del salario en condiciones de desempleo en lugar de incrementar paulatinamente la ocupación tendría más bien, condiciones desastrosas. El pasaje que reproducimos a continuación especula con los resultados de tal comportamiento del salario.

> [I]f labour were to respond to conditions of gradually diminishing employment by offering its services at a gradually diminishing money–wage, this would not, as a rule, have the effect of reducing real wages and might even have the effect of increasing them, through its adverse influence on the volume of output. The chief result of this policy would be to cause a great instability of prices, so violent perhaps as to make business calculations futile in an economic society functioning after the manner of that in which we live. (Keynes 1936/1939: 289; V.19.III)

Dicha inestabilidad a la baja de los precios no se registra en la práctica. Por otra parte, la reducción del salario tendrá otros efectos no deseables. En primer lugar, reduciendo los precios incrementará la porción del ingreso real que apropian otros factores cuya remuneración no se redujo. Pero también habrá una redistribución del ingreso desde los capitalistas a los rentistas con ingresos fijos asegurados en términos de dinero. En segundo lugar, aunque es capaz de provocar un injustificado optimismo entre los empresarios, este efecto positivo para la producción podrá compensarse por la resistencia que alcen los trabajadores. Es probable que las reducciones afecten a los

[1] La siguiente cita fue empleada por Patinkin para argumentar que Keynes *efectivamente sostenía* que los salarios nominales tienden a caer cuando hay desocupación. Tal interpretación es insostenible y completamente ajena al sistema de Keynes. Es más, fue utilizada para afirmar que en condiciones de desempleo Keynes mismo sostenía que el sistema no estaba en equilibrio, por lo tanto sostiene que estrictamente se trata de desempleo fuera de desequilibrio (Patinkin 1956/1959: 220-221, 493-494). Esta lectura inauguró una larga zaga interpretaciones de la Teoría General como una investigación del desequilibrio.

distintos grupos de distinta manera, lo que agrega una fuente de insatisfacción y resistencia.

> [T]here is, as a rule, no means of securing a simultaneous and equal reduction of money–wages in all industries, it is in the interest of all workers to resist a reduction in their own particular case. In fact, a movement by employers to revise money–wage bargains downward will be much more strongly resisted than a gradual and automatic lowering of real wages as a result of rising prices. (Keynes 1936/1939: 265; V.19.II)

Por ultimo, la deflación afectará a los empresarios endeudados, elevando la carga real de sus obligaciones. Por esta vía la caída de los salarios agravará la depresión antes que resolverla[1].

> [T]he depressing influence on entrepreneurs of their greater burden of debt may partly offset any cheerful reactions from the reduction of wages. Indeed if the fall of wages and prices goes far, the embarrassment of those entrepreneurs who are heavily indebted may soon reach the point of insolvency,—with severely adverse effects on investment. Moreover the effect of the lower price–level on the real burden of the national debt and hence on taxation is likely to prove very adverse to business confidence. (Keynes 1936/1939: 265; V.19.II)

A estos trastornos se agrega el hecho de que, en la práctica, sólo un estado autoritario es capaz de lograr una reducción de los salarios nominales por decreto, con efecto certero sobre toda la industria, lo cual entra en contradicción con las convicciones generales de los defensores del laissez faire. En realidad, el sistema económico no lo hace y es en realidad impracticable.

Omitimos en esta enumeración todas las consecuencias indirectas sobre la demanda agregada, ya sea adversas o propicias. Son éstas las que en última instancia es menester analizar para evaluar de manera exhaustiva la caída del salario nominal. Aun así, podemos adelantar su conclusión.

> In the light of these considerations I am now of the opinion that the maintenance of a stable general level of money–wages is, on a balance of considerations, the most advisable policy for a closed system; whilst the same conclusion will hold good for an open system, provided that equilibrium with the rest of the world can be secured by means of fluctuating exchanges. There are advantages in some degree of flexibility in the wages of particular industries so as to expedite transfers from those which are relatively declining to those which are relatively expanding. But the money–wage level as a whole should be maintained as stable as possible, at any rate in the short period. (Keynes 1936/1939: 270; V.19.III)

Prosigamos, pues, con la discusión acerca de las determinaciones de la demanda agregada.

[1] Más adelante la influencia de la caída de los precios en depresión será conocida como "efecto Fisher" en honor a la explicación que esboza en su artículo "The Debt DeflationTheory of Great Depressions" (1933: 345 y ss)

5.5. De la macro a la micro: relación entre el empleo agregado y el empleo en cada industria.

El esquema que expusimos comenzó por descubrir el modo en que se decide el volumen de ocupación de equilibrio a nivel de la economía como un todo. Desde un principio Keynes se niega a desdoblar la "lógica" de la empresa individual de aquella que corresponde al conjunto de las empresas: en un caso y en otro el nivel de producción y ocupación responde a la maximización de los beneficios.

El hecho es que conocemos ya la cantidad de horas de trabajo que se emplearán en la industria en general; falta ahora representar el modo en que la ocupación se distribuye entre las empresas individuales. Este paso analítico podría describirse, empleando el léxico hoy corriente, como la búsqueda de un "micro" correspondiente a la "macro". Debe alejarse entonces de la representación habitual.

La función de oferta que la teoría clásica generalmente utilizaba –y utiliza– para estudiar el comportamiento de la firma individual representa la *cantidad de producto medido en unidades físicas* que una empresa está dispuesta a ofrecer para cada valor posible del precio unitario, de modo de obtener la máxima ganancia. Se presenta así el problema ya señalado con respecto a las unidades de "doubious quantitative carácter" (ibid. 281).

Pero la objeción que se alza contra la curva de oferta en el marco de la economía monetaria considerada como un todo es más contundente. La función de oferta ordinaria de la firma individual o de una mercancía en particular se construye en base al supuesto de que el producto de la industria como un todo es fijo. La funciones de oferta individual están sujetas a cambios cuando el producto agregado se modifica.

Lo mismo puede decirse de la función de demanda de una mercancía en particular. Presupone un nivel determinado de ingreso agregado. Si el ingreso agregado cambia, todas las curvas de demanda deberán cambiar. El rechazo a la curva de oferta y demanda tradicionales proviene principalmente del hecho de que suponen un nivel dado de producción e ingreso, lo que las vuelve inservibles si se intenta encajarlas dentro del marco de un sistema que justamente se ha atrevido a liberarse del supuesto del nivel fijo de ocupación.

> When, therefore, we are examining the response of individual industries to changes in *aggregate* employment, we are necessarily concerned, not with a single demand curve for each industry, in conjunction with a single supply curve, but with two families of such curves corresponding to different assumptions as to the aggregate employment. In the case of the employment function, however, the task of arriving at a function for industry as a whole which will reflect changes in employment as a whole is more practicable. (Keynes 1936/1939: 281; V.20.I)

El instrumento que Keynes utiliza para esta operación es la función de empleo que abre una doble vía entre la empresa individual y la producción como un todo. Hasta el momento utilizamos para describir las condiciones de la producción a la función de oferta agregada que relacionaba de forma única el precio de oferta del producto con cada nivel posible de ocupación ($Z=\Phi(N)$). La inversa de esta función vincula los distintos niveles de ocupación que se corresponden a cada valor de Z, medidos en

unidades salario (Z_w). Esta es la función de empleo: $N=F(Z_w)$. En equilibrio el nivel de empleo es tal, que la función de oferta agregada se iguala a la demanda agregada: ese punto es el de demanda efectiva D_w.

Introduciendo unos pocos supuestos, puede afirmarse que para cada nivel de demanda agregada efectiva existe una proporción única en que esa se distribuye entre las distintas industrias, D_{wr}. A ese nivel agregado de demanda corresponde un volumen total de empleo N. Otro tanto puede decirse para cada industria particular, donde la función de empleo de una industria individual determina el nivel de ocupación correspondiente a la porción de demanda agregada en unidades salario que se dirige a la mercancía en particular que produce esa industria $N_r=F_r\ (D_{wr})$. La función de empleo de cada industria permite determinar la parte de la ocupación total que corresponde a cada rama en particular. Con el supuesto de la división determinada de la ocupación para cada nivel de empleo, el empleo de cada industria está determinado de forma única para cada nivel de demanda agregada $N_r=F_r\ (D_w)$.

Las funciones de empleo de las industrias individuales así definidas, a diferencia de las funciones de oferta habitualmente utilizadas, pueden ser sumadas unas con otras para obtener la función de empleo de la industria como un todo. Todas ellas dependen de la demanda agregada medida en unidades salario y están expresadas en horas de trabajo homogéneas.

$$F(D_w)=N=\Sigma N_r=\Sigma\ F_r\ (D_w)$$

Estas funciones fueron construidas bajo la presunción de que todo aumento de la demanda agregada iba a ser gastado entre las distintas mercancías en la misma proporción. Cada industria recibiría una parte fija, siempre la misma, de las unidades salario destinadas al gasto. El supuesto es muy restrictivo, ya que, en primer lugar, cuando crece la demanda agregada las compras no se dirigen a las distintas mercancías respetando la división anterior y, en segundo lugar, porque los precios de las distintas mercancías responderán de manera diferente ante el incremento de la demanda. La elasticidad empleo de la demanda varía de industria en industria. Así, si el incremento de la demanda agregada se registra en aquellas ramas con menor elasticidad del empleo el incremento de la ocupación será menor que si se focaliza en ramas con una elasticidad del empleo mayor[1]. La función de empleo tomaba en cuenta sólo la magnitud de la demanda, pero en un tratamiento completo debe tener en cuenta también la dirección en que se encauza.

Si la demanda apunta hacia productos de industrias con baja elasticidad de empleo los precios se elevarán y con ellos los beneficios de los empresarios. La elasticidad también depende de la magnitud de los stocks disponibles, ya que permiten responder a inesperado un incremento de la demanda.

---

[1] La elasticidad del empleo se define como el cambio en el nivel de ocupación de una industria ante un cambio infinitesimal en la demanda agregada $e_e = \frac{dN_r}{dD_w} \cdot \frac{D_w}{N}$. En un análisis más minucioso se puede observar que la elasticidad empleo depende fuertemente del tiempo que transcurre entre el momento en que la demanda recae en una mercancía en particular y el momento en que el empleo crece hasta el punto máximo correspondiente a la nueva situación. En ese sentido, los bienes de consumo deberían ser los que más retraso producen, por tratarse del último paso en la cadena productiva. Lo cierto es que la elasticidad empleo de la demanda presenta un valor inicial en general distinto del valor final (ibid. 287)

Salta a la vista que todo este análisis no tiene espacio en el pensamiento clásico, por dos razones. En primer lugar, el segundo postulado mercado de trabajo clásico niega la posibilidad de un aumento del gasto medido en unidades salario. Si el gasto aumentara y con él el empleo, la productividad del trabajo diminuida arrastraría hacia abajo el salario real. Los obreros deberían abandonar sus trabajos para reconciliar la desutilidad marginal con el salario real disminuido. El empleo debería reducirse con cada aumento del gasto. Esto no es todo. Con el nivel de empleo fijo todo incremento del gasto en dinero se traducirá en un aumento proporcional del salario nominal, de manera que la mera hipótesis de que aumenta el gasto en términos de unidades salario se transforma en un sin sentido.

La pista descubierta por Keynes acerca de la conexión entre la firma individual y la producción como un todo fue abandonada. Esto se debe, en parte, con que descarta las herramientas tradicionales de análisis de la escuela clásica.

Capítulo 6 - Los determinante de la demanda agregada.

6.1. Introducción.

En el capítulo anterior, con el fin de explorar primeramente, si bien en términos provisorios, algunas de las consecuencias teóricas de envergadura producidas por la ruptura de Keynes con la ley de Say, supusimos que el monto de la demanda agregada estaba fijo y no variaba según cambiara el empleo. Esta función de demanda extremadamente sencilla e irreal nos dio ocasión de resaltar el principal rasgo que distingue a la Teoría General: si la demanda es insuficiente, el sistema se ubica en una situación de equilibrio en que la ocupación es menor al pleno empleo cuando, no obstante, existe una masa de obreros con voluntad de trabajar, dado que el salario real es mayor a la desutilidad marginal del trabajo. Para habilitar esta posibilidad basta con desenganchar las variaciones de la demanda agregada de los movimientos de la oferta agregada.

Señalamos también que los empresarios, tanto al tomarlos por separado e individualmente como cuando se evalúa su acción conjunta, deciden el volumen de ocupación que contratarán con el único objetivo de obtener la máxima ganancia esperada. Decimos 'esperada' porque las decisiones actuales sobre el volumen de ocupación deben tomar en consideración las distintas probabilidades acerca de ciertos hechos que ocurrirán en el futuro. Los empresarios definen qué parte de la capacidad instalada poner en funciones hoy en base a las mejores estimaciones que puedan hacer acerca de los costos futuros asociados a cada nivel de ocupación, y la relación que guardan con las expectativas de ventas asociadas a cada nivel de empleo. La producción se inicia hoy pero producirla, ponerla en el mercado y finalmente venderla lleva tiempo. Entre los múltiples escenarios futuros probables, cada uno de ellos asociado a un nivel de ocupación, elegirán aquel que arroje los mayores beneficios. La permanente referencia a las expectativas es ineludible, sobre ellas reposan las decisiones presentes y por tanto el volumen actual de ocupación.

Debemos voltear la mirada ahora hacia las expectativas referidas a los distintos niveles de demanda agregada que se corresponden con cada nivel de empleo, que hasta aquí habíamos considerado como una magnitud fija y arbitraria. A los fines de estudiar los determinantes de la demanda agregada Keynes distingue entre la parte del gasto que se dirige hacia el *consumo* y la parte que se destina a la *inversión*. Pueden encontrarse las raíces de esta separación en el pensamiento clásico; en realidad, el hecho de distinguir entre gastos de consumo y gastos de inversión no encierra originalidad alguna.

Los gastos en los bienes que unos empresarios compran a otros con el propósito de sostener el proceso productivo suelen denominarse inversión; consumo es el gasto en bienes terminados, es decir, que no serán sometidos a ningún proceso comercial o de elaboración posterior.

> Expenditure on consumption during any period must mean the value of goods sold to consumers during that period, which throws us back to the question of what is meant by a consumer–purchaser. Any reasonable definition of the line between consumer–purchasers and investor–purchasers will serve us equally well, provided that it is consistently applied. Such problem as there is, e.g. whether it is right to regard the

> purchase of a motor–car as a consumer–purchase and the purchase of a house as an investor–purchase, has been frequently discussed and I have nothing material to add to the discussion. Impairment. The criterion must obviously correspond to where we draw the line between the consumer and the entrepreneur. (Keynes 1936/1939: 61; II.6.II)

La inversión corriente se define entonces como las compras que unos empresarios realizan a otros, aunque hay que descontar de esa suma el deterioro del equipo de capital durante el período (al que hemos llamado costo de uso). El monto de gasto no destinado al consumo, es decir la inversión, se refleja en un incremento equivalente del valor del equipo de capital[1]. En la Teoría General la igualdad obligada del incremento en el valor del equipo productor (la inversión) y el ahorro se deduce simplemente de la definición contable de estas magnitudes: en un período determinado el valor del producto –el precio de la oferta agregada– es igual al gasto –el precio de la demanda– y al ingreso de la comunidad. El ahorro es la diferencia entre el gasto total y el consumo y la inversión es la diferencia entre el valor total de la producción y el valor de los bienes de consumo. El ahorro corriente debe ser igual a la inversión corriente, más allá de que el juego de decisiones que determinan una y otra magnitud provenga de grupos de individuos distintos cuyas acciones no están planificadas conjuntamente. Por así decir, esta igualdad se impone con la férrea necesidad de una identidad contable, por encima de la voluntad de los individuos (ver supra p. 260).

> [T]he amount of saving is an outcome of the collective behaviour of individual consumers and the amount of investment of the collective behaviour of individual entrepreneurs, these two amounts are necessarily equal, since each of them is equal to the excess of income over consumption.(Keynes 1936/1939: 63; II.6.II)

La división del gasto agregado entre consumo e inversión, hoy familiar, es crucial para el sistema de Keynes[2]. Buscamos la relación que existe entre la demanda agregada y los cambios en el nivel de empleo. Para estimar el gasto futuro asociado a cada nivel de ocupación hay que calcular, por un lado, el consumo y, por el otro, la inversión. La conveniencia y necesidad de este estudiar de forma independiente la determinación de una y otra porción del gasto se ocasiona en el hecho de que los principios que las rigen son esencialmente distintos.

> The aggregate demand function relates any given level of employment to the 'proceeds' which that level of employment is expected to realise. The 'proceeds' are made up of the sum of two quantities —the sum which will be spent on consumption when employment is at the given level, and the sum which will be devoted to investment. The factors which govern these two quantities are largely distinct. (Keynes 1936/1939: 90; III.8.I)

La exposición que sigue se dividirá entonces en la investigación de los determinantes del consumo y de la inversión. El primer asunto podrá ser tratado con brevedad; hoy forma parte del *convencional wisdom* del economista y no tenemos en este campo

---

[1] Para obtener el monto de la inversión neta hay que descontarle también la depreciación del equipo y las pérdidas (o ganancias) imprevistas debido a la repentina obsolescencia, destrucción, catástrofe o variaciones también inesperadas en su valor de mercado (*windfall losses*).

[2] La literatura más original de la época empezaba a buscar el motivo de los ajustes en los precios en la desigualdad entre el ahorro e inversión (Bohm Bawerk, Wicksell, el propio Keynes en el *Treatise*). Cuando escribe la teoría general Keynes rechaza estas explicaciones y vuelve a la posición clásica que afirma que el ahorro es iguala a la inversión en todos los casos, sólo que su innovación consistirá en mostrar que no es el interés lo que reconcilia las dos magnitudes sino el nivel de empleo y producción. El ajuste no es por precio sino por cantidad.

demasiado que agregar. Con el desarrollo de la controversia, la discusión se ha encaminado por otros rumbos. Cuando Keynes se disponía a comenzar el estudio de los determinantes de la demanda agregada, en el Capítulo 8 de la Teoría General, sostiene que sus consideraciones acerca de las características de la función de oferta agregada carecen de novedades; es la demanda la que requiere un tratamiento más minucioso por concentrar la mayoría de los aspectos controversiales.

> [W]e have established the preliminary conclusion that the volume of employment is determined by the point of intersection of the aggregate supply function with the aggregate demand function. The aggregate supply function, however, which depends in the main on the physical conditions of supply, involves few considerations which are not already familiar. The form may be unfamiliar but the underlying factors are not new [...] But, in the main, it is the part played by the aggregate demand function which has been overlooked (Keynes 1936/1939: 89; III.8.I)

Sería probablemente apropiado al contexto actual invertir los términos. La macroeconomía keynesiana ha descartado gran parte del análisis de la función de oferta tal y como terminamos de exponerlo. De hecho una parte –aunque, es cierto, sólo una parte– de la explicación de Keynes sobre los determinantes del consumo ha entrado en el acervo de conocimientos que equipan al sentido común del economista.

La función consumo agregada que aparece en la Teoría General es ampliamente conocida, aunque gran parte de la controversia se ubicó en este punto. Existe, en cambio, mucho material posteriormente desechado en el tratamiento que Keynes hace de los motivos que establecen el nivel de inversión. Más abajo dedicaremos un análisis pormenorizado a este problema, que encierra importantes claves acerca de la naturaleza del capital y del dinero.

6.2. El consumo agregado: ley de Say al 80%.

Desde una perspectiva estrictamente formal para refutar la ley de Say es suficiente probar que las variaciones en el volumen de ocupación que traen consigo modificaciones en el precio de la oferta y el ingreso, *no producen por sí mismas* de manera compulsiva aumentos equivalentes en la demanda agregada. Lo que es innegable, no obstante, es que si la economía se encuentra en una situación de desempleo los incrementos en el ingreso de la sociedad provocarán *algún* incremento en la demanda considerada como un todo. Si estas variaciones fueran de igual tamaño, la ley de Say recuperaría su reinado. Keynes, por su parte, acepta que la demanda aumenta cuando aumenta el ingreso, sólo que, en primer lugar, restringe la relación directa entre producción y demanda únicamente al componente consumo y, en segundo lugar, sostiene que sólo una porción de los incrementos en el ingreso se destinan a aumentar el consumo. Dicho de otro modo: sucintamente, la impugnación de la ley de Say se asienta en el hecho de que sólo uno de los dos componentes que en conjunto forman el gasto total depende del nivel de ingreso, mientras que el otro, la inversión, no guarda relación de dependencia directa con el nivel esperado de empleo. Veremos que es exactamente al revés: una vez determinado el monto de la inversión, según las expectativas de los empresarios, se obtienen el nivel de la demanda agregada que en conjunto con la oferta agregada arrojan el nivel de empleo de equilibrio. Se llega de esta manera a la conclusión central de una teoría de la ocupación emancipada de la ley de Say.

> [S]ince consumers will spend less than the increase in aggregate supply price when employment is increased, the increased employment will prove unprofitable unless there is an increase in investment to fill the gap. (Keynes 1936/1939: 98; II.8.III)

El consumo depende del nivel de ocupación, al contrario del otro componente del gasto que forma la demanda agregada esperada, la inversión. El consumo, como veremos, absorbe sólo una proporción del ingreso, de modo que la inversión debe completar siempre lo que queda del total. Pero para sostener el argumento es menester, como decíamos, afirmar que siempre queda un margen del ingreso sin gastar por sobre el gasto consumo que decide realizar la sociedad. El consumo aumenta y decrece cuando la ocupación se eleva y cae. Pero el consumo nunca alcanza para que todo el producto sea vendido. Si logra demostrarse este punto, el nivel de equilibrio del empleo y, por tanto, todo el sistema reposa sobre las decisiones de inversión que toman los empresarios en base a sus expectativas.

La discusión acerca del comportamiento del consumo agregado en términos de unidades salario pretende probar, antes que nada, que su monto depende principalmente una única variable del sistema susceptible de variaciones: el nivel de ingreso medido en unidades salario[1]. Esta aproximación es, en cierta medida peligrosa para el argumento, ya que si se demostrara que la totalidad del ingreso se destina el consumo el sistema necesariamente se ubicaría siempre en el nivel de pleno empleo. Es por eso que Keynes debe demostrar también que, debido a un conjunto de motivos que no pueden modificarse al menos en el corto plazo como la psicología, los hábitos, la costumbre, la naturaleza humana, las instituciones, las prácticas sociales –o lo que fuera– sólo una parte y no todo el ingreso corriente se destina a la compra de bienes de consumo[2]. En última instancia el hecho de que el consumo corriente agregado se lleva sólo una proporción –relativamente estable– del ingreso corriente puede, según Keynes, corroborarse empíricamente[3].

Keynes sostiene que la principal causa de los cambios en el monto del consumo es la variación del ingreso. La relación funcional entre estas variables, medidas en unidades salario, se denomina *propensión a consumir* (hoy: función consumo). No es esta la única variable que influye en las decisiones de consumo. Es importante mencionar las razones que nombra Keynes para descartar otras fuentes posibles de variación. El consumo depende del ingreso real más que del ingreso monetario. En el *sistema*, el ingreso real de un individuo se mueve en el corto plazo en aproximadamente la misma medida que el ingreso medido en unidades salario (su capacidad de compra de unidades de trabajo). Si se modifica el salario nominal el consumo crece en la misma proporción siempre y cuando crezcan del mismo modo el resto de los ingresos monetarios. Esta circunstancia está ya contemplada en la función consumo, que relaciona el consumo y el ingreso medidos en unidades de salario. Se trata, sin embargo, de una aproximación, ya que, por un lado, los rendimientos decrecientes harán que la capacidad de compra del

---

[1] El capítulo 8 de la Teoría General examina los distintos "factores objetivos" que influyen sobre las decisiones de consumo.

[2] Denomina a estos motivos para limitar el gasto en consumo a determinada fracción del ingreso "factores subjetivos". Supondrá además que los factores subjetivos no se modifican en el corto plazo excepto "in abnormal or revolutionary circumstances" (ibid: 91). De manera que pueden considerarse como dados. "in general, we shall in what follows take the subjective factors as given; and we shall assume that the propensity to consume depends only on changes in the objective factors." (ibid.: 91)

[3] No pocos ataques al argumento de Keynes se han concentrado en rebatir esta explicación apelando a la forma real de la función consumo.

ingreso en términos de bienes crezca en realidad menos que la capacidad de compra de unidades de trabajo. Esto es lo mismo que decir que el salario real desciende porque los precios se elevan más que el salario nominal (ver arriba p. 311).

En segundo lugar, como mostramos, un aumento en el empleo tiende a modificar la distribución del ingreso: por un lado cae la participación de los asalariados en el ingreso (real), al tiempo que se las ganancias se incrementan. Pero además, esas ganancias sufren una redistribución: crece la proporción apropiada por los empresarios en relación a la que se llevan los que reciben un ingreso monetario fijo (rentistas), debido al incremento de los precios. Con las salvedades que acabamos de nombrar, la propensión marginal a consumir de Keynes refleja la influencia de los cambios en la unidad-salario. No está expresada en términos "reales" (de cantidad de bienes) por la imposibilidad, ya mencionada, de sumar bienes no homogéneos.

Así como lo determinante son los cambios en el ingreso real y no en el ingreso nominal, también es cierto que las decisiones de consumir dependen del ingreso en términos netos. Sin embargo, este factor debería considerarse por separado sólo cuando las modificaciones del ingreso neto no acompañen las del ingreso bruto. Como se trata de un caso particular, no es recomendable incluirlo entre los argumentos de la propensión a consumir. No ocurre lo mismo, sin embargo, con las pérdidas imprevistas en el valor monetario de los bienes de capital (windfall losses), que afectan la propensión a consumir de los poseedores de riqueza. Si Keynes no agrega tampoco este argumento a su función es porque su importancia no es mayor y, además, el sistema no puede decir nada acerca de este punto. La obsolescencia repentina por cambio técnico, por ejemplo, entraría dentro de esta categoría. Debe reconocerse también el peso de los cambios en la política impositiva del gobierno, aunque este factor tampoco junta mérito suficiente como para formar parte de la función. Además de estas tres variables, Keynes examina otras dos variables candidatas a entrar como determinantes de la propensión a consumir. Aunque Keynes da sus argumentos para descartarlas convirtiendo al consumo en una función sólo del nivel de ingreso, las controversias que tuvieron lugar después de publicada la Teoría General otorgan especial importancia a la discusión acerca de la tasa de interés y el ingreso futuro.

Keynes reconoce que los cambios en la tasa de descuento en el tiempo, es decir, la relación de cambio entre los bienes presentes y futuros debe afectar la propensión a consumir. Aunque también deberían incluirse en esta relación los cambios previstos en los precios futuros así como diversos tipos de riesgos que pueden modificar la capacidad futura de compra, este factor puede identificarse con la tasa de interés. La cuestión es la siguiente: ¿influyen decisivamente los cambios en la tasa de interés sobre las decisiones de consumo corriente? Una respuesta afirmativa obligaría a incluirla entre los argumentos de la propensión a consumir. Se trata, sin lugar a dudas, de un factor delicado porque en torno a él se articula buena parte de la refutación de la *teoría clásica.* Recordemos que el mercado clásico de capital contaba con una función de ahorro que dependía inversamente del tipo de interés.

> For the classical theory of the rate of interest, which was based on the idea that the rate of interest was the factor which brought the supply and demand for savings into equilibrium, it was convenient to suppose that expenditure on consumption is *cet. par.* negatively sensitive to changes in the rate of interest, so that any rise in the rate of interest would appreciably diminish consumption. (Keynes 1936/1939: 93; III.8.II)

Para los clásicos, como el ahorro depende de la tasa de interés, por fuerza el consumo también debe hacerlo. La trascendencia de esta discusión crece aceleradamente si se tiene en cuenta que las variaciones en la tasa de interés y su efecto sobre la inversión pueden emplearse como un mecanismo para mantener con vida a la ley de Say. El argumento es el siguiente: cuando se reduce la demanda de consumo *con el nivel de ingreso dado,* el ahorro se incrementa, de manera que en este movimiento debe estar involucrada una caída en la tasa de interés. Cuando el ahorro se reduce, según la explicación clásica, la demanda de inversión necesariamente crece. Existe entonces una tendencia automática que asegura que toda caída en el consumo se compense con un incremento en la inversión y viceversa. De este modo queda excluida la posibilidad de que la demanda agregada se debilite: consumo e inversión se comportan como dos platillos de una balanza; por más que uno de ellos descienda, el otro necesariamente se eleva y el eje se mantiene inconmovible.

Pero ¿se modifica realmente el consumo corriente cada vez que cambia la tasa de interés? Keynes lo niega. Es evidente que ciertas modificaciones sustanciales son susceptibles de afectar las conductas. Pero si la tasa de interés se reduce (o se incrementa) en un punto porcentual no habrá mucha gente que modifique sus hábitos de vida en el corto plazo[1].

> It has long been recognised, however, that the total effect of changes in the rate of interest on the readiness to spend on present consumption is complex and uncertain, being dependent on conflicting tendencies, since some of the subjective motives towards saving will be more easily satisfied if the rate of interest rises, whilst others will be weakened. Over a long period substantial changes in the rate of interest probably tend to modify social habits considerably, thus affecting the subjective propensity to spend—though in which direction it would be hard to say, except in the light of actual experience. The usual type of short–period fluctuation in the rate of interest is not likely, however, to have much direct influence on spending either way. (Keynes 1936/1939: 93; III.8.II)

La definición de propensión a consumir puede prescindir de la tasa de interés, al menos como un influjo directo. Desechando entonces las influencias secundarias (como los cambios repentinos en el valor de los activos motivados por las modificaciones en la tasa de interés) esta es la conclusión de Keynes.

> the main conclusion suggested by experience is, I think, that the short–period influence of the rate of interest on individual spending out of a given income is secondary and relatively unimportant, except, perhaps, where unusually large changes are in question.. (Keynes 1936/1939: 94; III.8.II)

El ataque a la propensión a consumir tal y como la expusimos fue uno de los caminos más concurridos en los sucesivos intentos por restaurar la teoría clásica. El primer recurso es el recién mencionado, que consiste en afirmar que el consumo depende negativamente de la tasa de interés, porque en el mismo golpe reivindica la explicación

[1] La actual corriente llamada "nuevos clásicos" suele confiar todavía, sin restricciones e ignorando este debate, en el viejo resultado de la teoría clásica. Un libro de textos muy utilizado sostiene livianamente "Los economistas llaman a este resultado un *efecto de sustitución intertemporal.* Es decir, el aumento en la tasa de interés nos induce a posponer para el futuro los gastos del presente. En forma equivalente, la tasa de interés más elevada hace que valga la pena ahorrar mas de nuestro ingreso a fin de consumir más bienes más tarde" (Barro 1983: 76)

clásica del mercado de capitales. El interés vuelve a ser el precio que equilibra la oferta de ahorro con la demanda de capital.

Keynes llama la atención sobre otra variable que puede considerarse también relevante para la decisión del consumo corriente: la expectativa de ingresos futuros, o más bien, sobre la relación entre el ingreso actual y el ingreso futuro. Aceptar esta relación de dependencia sería también mortal para toda la explicación, pues en ese caso no podría asegurarse que al incrementarse el ingreso corriente el consumo aumenta pero menos. Nuevamente se rechaza la variable por considerára poco significativa[1].

> whilst it may affect considerably a particular individual's propensity to consume, it is likely to average out for the community as a whole. Moreover, it is a matter about which there is, as a rule, too much uncertainty for it to exert much influence. (Keynes 1936/1939: 95; III.8.II)

Vemos que toda explicación del consumo que lo haga depender de la tasa de interés o de variables imprecisas o ajenas al sistema o que refuercen la propensión a consumir acorde cae el empleo, es capaz de conmover la teoría de Keynes[2]. Se ocupa, por eso, de mostrar que no es este el caso.

> The fact that, given the general economic situation, the expenditure on consumption in terms of the wage–unit depends in the main, on the volume of output and employment is the justification for summing up the other factors in the portmanteau function 'propensity to consume'. For whilst the other factors are capable of varying {and this must not be forgotten), the aggregate income measured in terms of the wage–unit is, as a rule, the principal variable upon which the consumption–constituent of the aggregate demand function will depend. (Keynes 1936/1939: 96; III.8.II)

Sabemos entonces que la propensión a consumir es una función del ingreso únicamente. Ahora bien, es necesario analizar cuantitativamente la repercusión de una variación del ingreso sobre el consumo, es decir, la propensión *marginal* a consumir. Los motivos subjetivos que llevan al hombre a consumir sólo una parte de su ingreso son, según Keynes, "Precaution, Foresight, Calculation, Improvement, Independence, Entreprise, Pride and Avarice". Si los hombres están dispuestos a ahorrar por esos motivos, también existen causas que empujan a hacer lo propio también a los Gobiernos, Instituciones y corporaciones de negocios: "Enterprise, Liquidity, Improvement, and Financial Prudence". Estos motivos psicológicos se consideran dados en el corto plazo, de manera que la propensión marginal a consumir $(\frac{\Delta C_w}{\Delta Y_w})$ es mayor que cero pero menor que la unidad y se mantiene estable.

---

[1] El libro A Theory of Consumption Fuction de Milton Friedman fue el primer intento por realzar este componente, dando lugar a lo que luego se llamaría luego la teoría del ingreso permanente (Friedman 1957).

[2] El llamado "efecto Pigou" o efecto liquidez real proviene de la misma familia de objeciones a la teoría de Keynes que conducen a la restauración de la ley de Say. Si el consumo depende no ya del ingreso corriente sino también de la tenencia de saldos reales, *i.e.* el poder adquisitivo del dinero en poder del público, la caída de los precios que acompaña a la reducción del empleo redundará en un fortalecimiento de la propensión a consumir. Esta solución a la encrucijada planteada por la teoría General fue propuesta originalmente por Pigou (1943) y generalizada por Patinkin (1956/1959), que convierte al efecto saldos reales en la pieza clave de la economía de pleno empleo.

> we take it as a fundamental psychological rule of any modern community that, when its real income is increased, it will not increase its consumption by an equal *absolute* amount, so that a greater absolute amount must be saved, unless a large and unusual change is occurring at the same time in other factors [...] This means that, if employment and hence aggregate income increase, *not all* the additional employment will be required to satisfy the needs of additional consumption. (Keynes 1936/1939: 97; III.8.III)

Con el material del que disponemos tenemos ya un relato que reemplaza al clásico. Los empresarios saben que todo incremento en la producción y el empleo provoca un aumento en la demanda de consumo. Pero la demanda de inversión debe completar siempre la brecha. Todo el sistema depende de la demanda de inversión corriente.

> given what we shall call the community's propensity to consume, the equilibrium level of employment, i.e. the level at which there is no inducement to employers as a whole either to expand or to contract employment, will depend on the amount of current investment. (Keynes 1936/1939: 27; I.3.II)

Podemos descuidar sin inconvenientes la exposición de la teoría en términos del *multiplicador de la inversión*: conociendo el valor de la propensión marginal a consumir, puede establecerse una relación definida entre la expansión del ingreso y el incremento de la inversión.

Debemos proseguir, pues, con el último paso en la exposición del sistema de Keynes: el estudio de los factores que influyen sobre el volumen de la inversión.

6.3. La determinación de la inversión: la eficiencia marginal del capital.

El orden de causalidad del sistema de Keynes escoge a la inversión corriente como la *causa causans* del nivel de empleo y producto en equilibrio, su *quaesitum*. Los empresarios establecen el monto de la inversión según los motivos que nos disponemos a analizar. Una vez determinado el valor de la inversión, la propensión marginal a consumir –fija en el corto plazo–, permite obtener el monto de la demanda agregada total y, con esa información, el nivel de ocupación de equilibrio.

Partiendo de una situación de equilibrio con desempleo, una variación en la inversión corriente produce un incremento o caída con efecto multiplicado sobre el nivel de producto e ingreso. No existen en el sistema prácticamente medios para modificar sustancialmente la propensión marginal a consumir, de manera que las fluctuaciones y las crisis tienen su origen en variables que influyen sobre la inversión. Esta es la *secuencia causal* del sistema de Keynes.

> An increase (or decrease) in the rate of investment will have to carry with it an increase (or decrease) in the rate of consumption; because the behaviour of the public is, in general, of such a character that they are only willing to widen (or narrow) the gap between their income and their consumption if their income is being increased (or diminished). That is to say, changes in the rate of consumption are, in general, *in the same direction* (though smaller in amount) as changes in the rate of income. The relation between the increment of consumption which has to accompany a given

> increment of saving is given by the marginal propensity to consume. The ratio, thus determined, between an increment of investment and the corresponding increment of aggregate income, both measured in wage-units, is given by the investment multiplier. (Keynes 1936/1939: 248; IV.18.II)

La macroeconomía adoptó la explicación de Keynes. En lo que respecta a los determinantes de la inversión la representación habitual difiere tajantemente de la que se encuentra expuesta en la Teoría General. La diferencia más abultada es que la economía contemporánea desechó el concepto de Eficiencia Marginal del Capital creado para referirse de un modo muy particular al rendimiento esperado de una inversión. La Eficiencia Marginal, representa el intento de Keynes por escapar de la caracterización del rendimiento del capital característico de la *teoría clásica* y es central por múltiples motivos en el sistema de la Teoría General; sin embargo desapareció por completo de la discusión posterior. Sabemos que la *teoría clásica* sostenía que el capital es un factor de producción equiparable al trabajo y que, por tanto, es posible siempre calcular su rendimiento marginal en términos físicos. Según la ley de la productividad marginal decreciente el producto adicional disminuye cuando se incrementa el capital en uso. El interés, por su parte, es un componente de esa teoría del capital, ya que no es otra cosa que la retribución por sus servicios que recibe ese factor productivo. De ahí se deduce que, para maximizar el beneficio, las empresas incorporarán nuevo capital al proceso productivo según la curva de demanda de inversión con pendiente negativa con respecto al tipo de interés[1].

La eficiencia marginal no tiene nada que ver con el producto marginal físico de los bienes de capital. Tampoco es igual al beneficio de la empresa correspondiente al empleo de distintos volúmenes de capital. La eficiencia marginal del capital es el rendimiento esperado en dinero atribuible al empleo de un activo de capital determinado. Los bienes de capital no son homogéneos, de manera que Keynes en ningún momento se refiere al volumen de capital en su conjunto, ni siquiera en el caso de una sola empresa. Tampoco cree posible cuantificar el producto marginal del capital en términos de bienes. A tal punto se aleja Keynes del concepto de capital de la teoría clásica que se ve obligado a dedicar una capítulo entero de la Teoría General a investigar su naturaleza. No nos detendremos a discutir qué es lo que Keynes entiende por capital, pues formará parte del material de la sección final de esta Tesis. Limitémonos a recuperar la definición de Keynes.

Cuando decide la compra de *un determinado* activo de capital (*capital–asset*) el empresario debe estimar los ingresos futuros en dinero que obtendrá por la venta del producto en cuya producción participa así como los gastos vinculados a esa producción. El cálculo debe tener en consideración el período completo de vida de esa inversión (al igual que Keynes usamos aquí la palabra inversión en singular como sinónimo de

[1] Los tratados contemporáneos de microencomía sostienen exactamente la misma caracterización. Parten de un función de producción en términos físicos para obtener el rendimiento marginal del capital y la curva de demanda en función de la tasa de interés. Lo mismo hacen los "nuevos clásicos" (ver por ejemplo (Barro 1983: 232). Los manuales de macroeconomía de ascendente keynesiano construyen, en general, una curva de inversión con pendiente negativa con respecto al tipo de interés y sostienen que "la curva de demanda de inversión I corresponde a un nivel dado de beneficios esperados de las inversiones. Si las empresas se encuentran más optimistas sobre los niveles futuros de beneficios ... querrán invertir más" (Fischer et al. 1989: 689). No hay una definición clara de lo que quieren decir con "nivel de beneficios", se supone además que la inversión se financia siempre mediante un crédito bancario por el que se pagará una tasa de interés esperada.

equipo de capital). La diferencia entre los ingresos y los gastos en cada período son las anualidades a que da derecho esa inversión. Por otra parte el equipo de capital tiene determinado costo de reposición, es decir, un precio de oferta que inducirá al productor del equipo a producir una unidad adicional, precio que depende de su costo de producción también expresado en dinero. La eficiencia marginal del equipo es la tasa de descuento que iguala el valor presente de los beneficios proyectados de una unidad adicional de equipo con su precio de oferta. Cada *tipo particular de equipo* –y no el capital en general o el capital agregado– tiene su propia eficiencia marginal, es decir, una tasa de rendimiento esperado vinculada a la compra de una unidad más de equipo.

Habitualmente, según mencionamos, la curva de demanda de inversión se dibuja con pendiente negativa debido a que se supone que el capital tiene rendimientos decrecientes en términos físicos. Para Keynes puede construirse también una curva que relacione la eficiencia marginal cada de equipo de capital con la inversión en ese tipo de capital. La curva de eficiencia marginal tiene pendiente negativa con respecto al volumen de la inversión por dos situaciones que confluyen relacionadas a la influencia de los cambios de la inversión sobre el precio de mercado del equipo, por un lado, y de su producto, por el otro. La relación inversa entre el monto de la inversión y su rendimiento no se desprende de la productividad física del capital mismo, ni relaciona las unidades de producto con las unidades de capital. Veamos: cuando se incrementa la inversión en un equipo de capital en especial su precio de oferta (el costo de reposición) crecerá debido a la presión de la demanda sobre los productores de ese equipo y, por otra parte, a medida que el producto que se obtiene con su ayuda fluya al mercado en un volumen incrementado, los ingresos futuros descenderán por la fuerza que ejerce la oferta mayor de ese producto sobre su precio. Por esas dos razones el rendimiento desciende cuando la inversión aumenta. Cada una de estas curvas vincula una tasa de eficiencia marginal con el monto de la inversión en un equipo, pero no hay impedimento para construir una curva agregada de eficiencia marginal del capital que relacione el volumen de la inversión con la tasa de eficiencia marginal en general (la más elevada de todas). Esa será la curva de demanda de inversión.

Los empresarios deciden cuánto invertir comparando la tasa eficiencia marginal del capital con la tasa de interés de mercado. Hay un incentivo para incrementar el monto de la inversión hasta que no exista ningún equipo de capital para el que su eficiencia marginal supere a la tasa de interés: en equilibrio, la eficiencia marginal del capital se iguala a la tasa de interés. Nótese que una vez obtenemos la curva de eficiencia marginal de los equipos de capital, para obtener el monto de la inversión, se necesita conocer la magnitud de la tasa de interés que debe provenir de otra fuente. Y aunque en equilibrio la tasa de interés debe igualarse a la eficiencia marginal del capital, no está vinculada, o más bien, no es un resultado del rendimiento del capital. Al mismo tiempo la tasa de interés no se utiliza para calcular el rendimiento futuro del capital. En equilibrio, ex definitione, el precio de oferta de cada bien de capital es igual a su precio de demanda calculado el valor presente de las anualidades descontadas a la tasa de interés corriente. Esto es así porque, en equilibrio, la inversión se coloca en el punto en que su eficiencia marginal (decreciente) se iguala a la tasa de interés.

Keynes logró separar de esta manera el rendimiento del capital de la tasa de interés. Si son tratados como dos conceptos distintos se debe, naturalmente, a que su forma de determinación es también diferente.

> [N]either the knowledge of an asset's prospective yield nor the knowledge of the marginal efficiency of the asset enables us to deduce either the rate of interest or the present value of the asset. We must ascertain the rate of interest from some other source, and only then can we value the asset by 'capitalising' its prospective yield. (Keynes 1936/1939: 137; IV.11.I)

El concepto de eficiencia marginal del capital es sin duda, uno de las innovaciones más importantes del sistema de Keynes. El rendimiento del capital así establecido incluye en su cálculo no sólo el período actual, sino la expectativa con referencia a la serie completa de anualidades que tienen lugar a lo largo de la vida del equipo. Todas las situaciones futuras que puedan influir en las anualidades de la inversión se convierten así en determinantes de la inversión actual. Para finalizar esta sección emplearemos el método de secuencia causal de Keynes para evaluar los efectos de cambios en las variables exógenas sobre el sistema. Adelantamos que gran parte de sus consecuencias reales se encuentran en el influjo que puedan tener sobre la eficiencia marginal del capital y, *sólo* a través de sus cambios, en el monto de la inversión corriente.

> It is important to understand the dependence of the marginal efficiency of a given stock of capital on changes in expectation, because it is chiefly this dependence which renders the marginal efficiency of capital subject to the somewhat violent fluctuations which are the explanation of the trade cycle. (Keynes 1936/1939: 143; IV.11.III)

Keynes se propone dotar de dinámica a su sistema –en oposición al carácter estático del sistema clásico- a través de este expediente: en las decisiones corrientes que establecen el valor de las variables actuales entran en consideración aspectos futuros. Claro que sólo pueden ser retratados como *expectativas* acerca del nivel futuro de las variables (en este caso las anualidades y el costo de reposición de un bien de capital en el futuro, en tanto afectará las anualidades).

> It is by reason of the existence of durable equipment that the economic future is linked to the present. It is, therefore, consonant with, and agreeable to, our broad principles of thought, that the expectation of the future should affect the present through the demand price for durable equipment. (Keynes 1936/1939: 146; IV.11.V)

La escisión entre la tasa de interés y la eficiencia marginal permite reflejar claramente la forma real en que se deciden las inversiones en la nueva situación histórica que, tal como extensamente discutimos en la Sección III. 3.1, dependen de la apreciación de los inversionistas y no de los empresarios en activo.

A la hora de comprar un bien de capital es necesario incorporar en el cálculo las previsiones sobre el cuadro de la economía en su conjunto durante un período tan largo como la duración prevista de la inversión. Como la inversión es la piedra angular de la determinación del empleo, estos cálculos son vitales. Sin embargo, el "capitalismo individualista de nuestros días" (los días de Keynes) ya no dedica sus recursos a un estudio cuidadoso de ese rendimiento. Los mercados organizados de inversión guían los negocios hacia las oportunidades especulativas de corto plazo, para las que la Eficiencia Marginal se desvincula de las verdaderos rendimientos futuros de cada negocio.

> As the organisation of investment markets improves, the risk of the predominance of speculation does, however, increase. In one of the greatest investment markets in the world, namely, New York, the influence of speculation (in the above sense) is enormous. [...] This is only another way of saying that, when he purchases an

> investment, the American is attaching his hopes, not so much to its prospective yield, as to a favourable change in the conventional basis of valuation, i.e. that he is, in the above sense, a speculator. Speculators may do no harm as bubbles on a steady stream of enterprise. But the position is serious when enterprise becomes the bubble on a whirlpool of speculation. When the capital development of a country becomes a by-product of the activities of a casino, the job is likely to be ill-done. (Keynes 1936/1939: 159; IV.12.VI)

En estas condiciones pueden esperarse fluctuaciones exageradas y, de alguna manera injustificadas, de la eficiencia marginal del capital. Por otra parte la inversión queda en manos de grandes masas de inversionistas sin experiencia ni conocimiento, cuyas opiniones sobre el futuro son tan inciertas como caprichosas e inestables.

> This means, unfortunately, not only that slumps and depressions are exaggerated in degree, but that economic prosperity is excessively dependent on a political and social atmosphere which is congenial to the average business man. If the fear of a Labour Government or a New Deal depresses enterprise, this need not be the result either of a reasonable calculation or of a plot with political intent;—it is the mere consequence of upsetting the delicate balance of spontaneous optimism. In estimating the prospects of investment, we must have regard, therefore, to the nerves and hysteria and even the digestions and reactions to the weather of those upon whose spontaneous activity it largely depends. (Keynes 1936/1939: 262; IV.12.VII)

Para completar la exposición del sistema de Keynes queda pendiente únicamente analizar la forma en que se fija la tasa corriente de interés.

6.4. Teoría general de la tasa de interés.

Otra de las rupturas fundamentales con la *teoría clásica* se encuentra en el campo de la teoría del interés. El mercado clásico de capital agregado, donde la tasa de interés era un "precio" que equilibraba la oferta y la demanda, se apoyaba sobre el supuesto del ingreso fijo. Al remover el supuesto, la tasa de interés se convertía en una variable que no se podía determinar en base a los parámetros del mercado. Pero además quedaba pendiente el problema de la doble explicación de la tasa de interés como un fenómeno del valor y la distribución –"real"– en el Primer Tratado y como un fenómeno monetario en el Segundo Tratado. El concepto de Eficiencia Marginal del capital que acabamos de introducir constituye un paso decisivo en la reconciliación de los dos tratados en una única economía monetaria. La Eficiencia Marginal deja en claro que rendimiento del capital es una cosa por completo distinta de la tasa de interés. Quedan en evidencia dos diferencias sustanciales. Por un lado, la tasa de interés se convierte en un fenómeno estrictamente monetario. Pero además, mientras en el cálculo de la eficiencia marginal intervienen de manera directa las expectativas de ingresos futuros, la tasa de interés aparece como un fenómeno "virtualmente" corriente, en el sentido de que en cada momento se establece un nivel actual, observable, de la tasa de interés, por más que en su constitución influye –como veremos más abajo– sobre la percepción de los tenedores sobre el futuro.

> Even the rate of interest is, virtually, a *current* phenomenon; and if we reduce the marginal efficiency of capital to the same status, we cut ourselves off from taking any direct account of the influence of the future in our analysis of the existing equilibrium. (Keynes 1936/1939: 146; IV.11.V)

Penetremos ahora en la teoría *general* del interés. En el prefacio que Keynes escribe en el año 1939 para los lectores franceses, se enfatiza la fractura con la tradición clásica. La tasa de interés debe ser tomada como el factor que establece la igualdad entre la oferta y la demanda de dinero.

> Another feature, specially characteristic of this book, is the theory of the rate of interest. In recent times it has been held by many economists that the rate of current saving determined the supply of free capital, that the rate of current investment governed the demand for it, and that the rate of interest was, so to speak, the equilibrating price-factor determined by the point of intersection of the supply curve of savings and the demand curve of investment. But if aggregate saving is necessarily and in all circumstances exactly equal to aggregate investment, it is evident that this explanation collapses. We have to search elsewhere for the solution. I find it in the idea that it is the function of the rate of interest to preserve equilibrium, not between the demand and the supply of new capital goods, but between the demand and the supply of money, that is to say between the demand for liquidity and the means of satisfying this demand. I am here returning to the doctrine of the older, pre-nineteenth century economists. (Keynes 1939)

Esta explicación monetaria del interés tiene como punto de partida las alternativas que enfrenta el individuo cuando desea atesorar su riqueza en lugar de gastarla. En primer lugar se decide la proporción del ingreso monetario destinada al consumo y, por tanto, el monto de su ahorro. La propensión marginal a consumir es la que rige esta primera decisión en la que no interviene de manera decisiva la tasa de interés. El individuo ahorra hoy para consumir en el futuro. Dispone actualmente de una masa de riqueza pero quiere trasladar su poder de compra a una fecha posterior. Debe tomar entonces otra decisión diferente a la anterior acerca de la forma en que desea almacenar es poder de compra. La tasa de interés atañe a esta segunda decisión, no a la primera.

El individuo recibe sus ingresos bajo la forma de dinero. Dispone, hablando genéricamente, de dos posibles formas para conservar su riqueza con el fin de gastarla en el futuro. Puede conservarla bajo la forma de dinero, es decir, en una forma líquida, inmediatamente realizable o puede, por el contrario, ceder ese poder de compra inmediato a otro individuo, a cambio de la promesa de recuperarlo más adelante con un incremento. Si opta por esta última opción, recibirá a cambio de su dinero un título que acredite su propiedad sobre la deuda. Keynes llama a esta operación, en términos genéricos, la compra de una deuda –o un bono–, para englobar las múltiples alternativas existentes[1]. Si en el futuro necesita disponer de ese poder de compra para hacerlo efectivo de forma inmediata, deberá vender ese título de deuda a su precio corriente gobernado por las condiciones futuras del mercado. Si conserva dinero efectivo no recibe ningún monto adicional en concepto de interés. Por lo pronto, la tasa de interés es lo que recibe no simplemente por posponer el consumo en su acto de ahorro sino, más específicamente, por resignar transitoriamente su poder de compra inmediato. El interés es la retribución que se obtiene por ceder liquidez.

[1] La frontera entre el dinero y las deudas es convencional y depende del plazo máximo que se considere compatible con el término "liquidez" o poder "inmediato" de compra. Keynes incluye dentro del término dinero a las deudas de los bancos con sus depositantes (los depósitos bancarios a plazo). Una vez fijado el plazo, no hay inconveniente en llamar genéricamente "deuda" a todo lo que no sea "dinero". No caben tampoco las objeciones a este tratamiento por simplificado, ya que Keynes reconoce la existencia en cada momento del tiempo de un "complejo" de tasas de intereses para deudas de distinta naturaleza y maduración, aunque en la teoría sea conveniente referirse a este conjunto con el nombre sencillo de "tasa de interés".

> It should be obvious that the rate of interest cannot be a return to saving or waiting as such. For if a man hoards his savings in cash, he earns no interest, though he saves just as much as before. On the contrary, the mere definition of the rate of interest tells us in so many words that the rate of interest is the reward for parting with liquidity for a specified period. For the rate of interest is, in itself; nothing more than the inverse proportion between a sum of money and what can be obtained for parting with control over the money in exchange for a debt for a stated period of time. (Keynes 1936/1939: 167; IV.13.II)

No habría nadie dispuesto a desprenderse de su dinero en efectivo con el fin de conservar riqueza si no recibiera a cambio una recompensa. La tasa de interés se define como la relación entre el precio original de la deuda y el precio al que esa deuda se podrá vender al cabo de un plazo dado. Si el precio futuro de la deuda está establecido, el aumento del precio actual de mercado es proporcional a la reducción de la tasa de interés.

> [T]he rate of interest is, in itself; nothing more than the inverse proportion between a sum of money and what can be obtained for parting with control over the money in exchange for a debt for a stated period of time. (Keynes 1936/1939: 167; IV.13.II)

Ahora bien, la tasa de interés nominal no es nunca negativa de manera que siempre que se compra una deuda se recibe al cabo de un tiempo un monto adicional en concepto de interés. Si esto es así, debemos explicar por qué desearía alguien conservar su riqueza bajo la forma de dinero en efectivo que no arroja interés alguno –suponiendo que el riesgo de *default* es igual en ambos casos. Keynes denomina específicamente "especulación" al motivo que lleva a los individuos a atesorar parte de su riqueza en dinero, en lugar de convertirla íntegramente en títulos de deuda preñados de interés. Cuando un individuo compra una deuda con la intención de conservar su riqueza *debe tener en cuenta necesariamente sus estimaciones acerca de los precios de mercado futuros de ese título*. Debe hacerlo porque si el precio de mercado esa deuda se redujera en el futuro, su propósito inicial de conservar la riqueza se vería frustrado. Es más, si el individuo piensa que el precio de mercado de la deuda se encuentra actualmente por encima del precio futuro, le convendrá conservar dinero y sólo comprar el título más adelante, una vez que su precio se haya reducido. La incertidumbre acerca de los valores futuros de la tasa de interés (y por tanto de los precios futuros de las deudas) es una condición necesaria para que ciertos individuos mantengan bajo la forma líquida de dinero una parte de la riqueza que desean acumular y no gastar. Si se conocieran anticipadamente los precios futuros de los títulos y éstos no fueran capaces de cambiar sin aviso, no habría motivo para atesorar la riqueza en dinero.

> This necessary condition is the existence of *uncertainty* as to the future of the rate of interest, i.e. as to the complex of rates of interest for varying maturities which will rule at future dates. For if the rates of interest ruling at all future times could be foreseen with certainty, all future rates of interest could be inferred from the *present* rates of interest for debts of different maturities, which would be adjusted to the knowledge of the future rates. (Keynes 1936/1939: 167; IV.13.II)

Aunque los títulos de deuda parecen ser la forma natural y más provechosa para guardar riqueza, el hecho de que exista incertidumbre acerca de las tasas de interés convierte también al dinero en un medio apto para atesorar.

> we can usefully employ the ancient distinction between the use of money for the transaction of current business and its use as a store of wealth. (Keynes 1936/1939: 168; IV.13.II)

Keynes denomina preferencia por la liquidez a la voluntad de conservar dinero. Hasta el momento mencionamos sólo el motivo especulación como fuente de la preferencia por la liquidez. Siempre que difieran las opiniones de los individuos acerca del nivel actual de la tasa de interés, habrá una parte de ellos que guarde dinero con el fin de adquirir bonos más adelante. No se trata sólo de especular en el sentido de obtener una ganancia extraordinaria, sino también de no sufrir pérdidas.

En cada momento particular los individuos que esperan una caída en el precio de las deudas (un incremento de la tasa de interés) tienen un motivo para conservar su dinero y para vender sus deudas. Tiene la "actitud del oso" ("*bearishness*"). Quienes crean, en cambio, que el precio de las deudas crecerá tiene un incentivo para pedir prestado hoy o comprar deudas de largo plazo. Se comporta como un "toro" ("*bullishness*"). Cuando aumenta la tasa de interés la preferencia por la liquidez ocasionada por el motivo especulación se reduce. Si M_2 es la demanda de dinero para este propósito y r la tasa de interés, puede establecerse una función L_2 que la tenencia de dinero para especulación con la tasa de interés, $M_2=L_2(r)$. La curva tendrá pendiente negativa.

> [T]here is a continuous curve relating changes in the demand for money to satisfy the speculative motive and changes in the rate of interest as given by changes in the prices of bonds and debts of various maturities. (Keynes 1936/1939: 197; IV.15.I)

Las expectativas tienen un papel protagónico en la demanda especulativa de dinero. Keynes observa que no puede señalarse una relación cuantitativa definida entre M_2 y r, porque en todo caso, lo que motiva la demanda especulativa no es el nivel absoluto de la tasa de interés, sino la divergencia entre la tasa de interés de mercado y un nivel de tasa de interés al que se considera *seguro*. Dado un estado de las expectativas el público considera como seguro a un nivel determinado, y cada vez que la tasa de mercado se reduzca por debajo de ese monto habrá más osos y menos toros, de modo que la M_2 tenderá a incrementarse. Estas apreciaciones, cuando existe –como en la actualidad– un mercado organizado para la venta y compra de títulos de deuda (bonos), se construyen en base a las opiniones de un gran número de personas. La demanda de dinero es un fenómeno altamente psicológico. La cantidad de dinero para satisfacer el motivo especulación depende de la relación entre la tasa de interés corriente y el estado de las expectativas.

> Just as we found that the marginal efficiency of capital is fixed, not by the 'best' opinion, but by the market valuation as determined by mass psychology, so also expectations as to the future of the rate of interest as fixed by mass psychology have their reactions on liquidity-preference. (Keynes 1936/1939: 170; IV.13.III)

A la preferencia por la liquidez ocasionada por el motivo especulación deben agregarse otros motivos que conducen al público a mantener dinero en efectivo. Aquí nos acercamos a las fuentes tradicionales de la demanda de dinero. La demanda individual de dinero se resuelve en un monto único, pero pueden identificarse, además de la "especulación" otras razones que la motivan. El primero es el motivo transacciones. Transcurre un período de tiempo entre el momento en que el ingreso se recibe y el momento en que se realizan los pagos; en ese intervalo es necesario conservar efectivo.

Algo similar ocurre con las empresas que deben tener efectivo suficiente para cubrir sus gastos hasta el momento en que realizan sus ventas. En ambos casos del motivo transacciones la magnitud de dinero que debe conservarse depende principalmente del nivel de ingreso. La otra causa para conservar efectivo es el motivo precaución. Se conserva una cantidad de efectivo para enfrentar contingencias, para aprovechar oportunidades y para enfrentar obligaciones futuras nominadas en dinero sin correr riesgos de desvalorización. Es cierto también que la demanda de dinero por estos motivos depende también del costo de obtener dinero transitoriamente cuando se lo necesita, que puede aproximarse también a la tasa de interés[1]. Pero, en términos generales, puede decirse que la demanda dinero para satisfacer estos dos motivos, M_1, depende principalmente de la actividad general del sistema económico tal y como lo expresa el nivel de ingreso Y, de manera que puede construirse una función que establezca este relación $M_1=L_1(Y)$.

Sólo nos hemos referido por el momento a la demanda de dinero. Podemos, sin embargo, detectar ya diferencias sustanciales con los clásicos. La teoría clásica tomaba en el primer tratado al dinero como un simple numerario o standard de precios. Luego, al llegar al segundo tratado, le reconocía una nueva función, la de medio de cambio o medio de circulación. Cuando Keynes reconoce el papel que juega la tasa de interés en la demanda de dinero está recuperando la función del dinero como depósito de valor que clásicos habían despreciado. El concepto clásico de velocidad de circulación o velocidad ingreso intentaba representar de manera conjunta todos los elementos que influían sobre la proporción del ingreso que se conserva en efectivo, pero deja afuera a la tasa de interés. La velocidad ingreso puede bien describir la demanda de dinero para transacciones, pero deja afuera la demanda especulativa.

> the term 'income-velocity of money' carries with it the misleading suggestion of a presumption in favour of the demand for money as a whole being proportional, or having some determinate relation, to income, whereas this presumption should apply, as we shall see, only to a *portion* of the public's cash holdings; with the result that it overlooks the part played by the rate of interest. (Keynes 1936/1939: 194; IV.15.I)

Esta omisión no es menor en sus efectos. Por un lado, la demanda de dinero tiende a considerarse siempre una proporción fija (k) del ingreso. Por el otro, como ya vimos, agregando el supuesto de la producción fija, la teoría cuantitativa no concibe otro resultado del incremento en la cantidad de dinero que el aumento proporcional de los precios.

Recorrimos, de momento, la mitad del camino en la exposición de la teoría general del interés. Conocemos las variables que intervienen en la demanda total de dinero $M=M_1+M_2=L_1(Y)+L_2(r)$. El motivo especulación no sólo abrirá la puerta a la determinación del

[1] La moderna macroeconomía "keynesiana" suele explicar la relación entre la demanda de dinero y la tasa de interés a través de su "costo de oportunidad". Keynes mismo reconoce que la necesidad de tener efectivo depende también del costo de los depósitos bancarios, de la entrada y salida del mercado, aunque, asegura "It may be, however, that this is likely to be a minor factor except where large changes in the cost of holding cash are in question" (ibid. 196). Sin embargo el "costo de oportunidad" es propio de los motivos transacciones y precaución. Así la explicación moderna acepta la relación con la tasa de interés descarta por completo el motivo especulación, dejando afuera una de las principales vías por la que las expectativas se introducen en el análisis. Queda afuera la puja "bull-bear" como determinante de la tasa de interés (Fischer et al. 1989: 683)

tipo de interés sino que será a través de sus efectos que la autoridad monetaria podrá influir sobre el nivel de empleo.

> In normal circumstances the amount of money required to satisfy the transactions-motive and the precautionary-motive is mainly a resultant of the general activity of the economic system and of the level of money-income. But it is by playing on the speculative-motive that monetary management (or, in the absence of management, chance changes in the quantity of money) is brought to bear on the economic system. (Keynes 1936/1939: 196-7; IV.15.I)

El otro elemento faltante es la oferta de dinero. Uno de los rasgos distintivos del sistema de Keynes es que introduce en su secuencia causal las transformaciones históricas que dejaron en manos del gobierno la determinación de la cantidad de dinero. La oferta monetaria es una variable "exógena", depende de la voluntad del gobierno y no se explica por ninguna otra fuerza económica del sistema.
Sabemos que para cada nivel de tasa de interés existirá una cantidad demandada M_2 de dinero derivada del motivo especulación. Supongamos que el gobierno decide incrementar la cantidad de dinero, que –en un principio– no se modifica el nivel de ingreso, de manera que la demanda para transacciones y por precaución no cambia y que las expectativas sobre el futuro de la tasa de interés tampoco se modifican. Luego quitaremos estos supuestos, pero con ellos pueden estudiarse, cet. par. los movimientos de la tasa de interés debidos a un incremento en la cantidad de dinero. El dinero adicional que excede las necesidades propias de estos dos motivos se volcará a la especulación hasta que M_2 crezca lo suficiente para absorber el incremento en la oferta. El precio de los bonos tenderá a subir. Algunos de los "toros" que conservaban bonos considerarán que el precio se ha elevado demasiado, venderán entonces sus posiciones a cambio de efectivo engrosando el ejército de los osos. La tasa de interés se mueve en sentido inverso. Así queda determinado el tipo de interés, que se convierte así en el precio que equilibra las ventas de los osos con las compras de los toros[1]. De manera que la tasa de interés reconcilia la oferta de dinero fija con las diferencias de opiniones acerca del futuro de la tasa de interés tal y como determinan la demanda especulativa de dinero. Nos falta aun descartar los supuestos sobre el nivel fijo de los ingresos y de las expectativas.

El hecho que la parte de la demanda de dinero para especulación esté fundada en la incertidumbre sobre el porvenir del precio de los bonos convierte a la tasa de interés en un fenómeno "altamente psicológico". La curva de preferencia por la liquidez para especulación está definida para cada nivel de la tasa de interés, dadas las expectativas. Un cambio en las expectativas –por ejemplo, acerca de la política futura del banco central o el gobierno– puede tener violentos efectos sobre la posición de la curva. Aquí es cuando Keynes atribuye la estabilidad de la curva a la diversidad de opiniones. Porque si existe una opinión unánime acerca de la política monetaria la tasa de interés y el precio de los bonos se modifican sin que siquiera se realicen transacciones en el mercado. La tenencia individual de dinero queda idéntica pero la tasa cambia, simplemente porque se desplaza la curva de preferencia por la liquidez L_2.

---

[1] En el *Treatise* los osos y los toros fijaban la relación entre la compra de activos y la compra de deudas, no la tasa de interés dada la cantidad de dinero. Esta era una teoría de la inversión y su rentabilidad: "The price level of investments as a whole, and hence of new investments, is that price-level at which the desire of the public to hold savings-deposits is equal to the amount of saving-deposits which the banking system is willing and able to create" (Keynes 1930/1935: 143)

> Thus, in the simplest case, where everyone is similar and similarly placed, a change in circumstances or expectations will not be capable of causing any displacement of money whatever;—it will simply change the rate of interest in whatever degree is necessary to offset the desire of each individual, felt at the previous rate, to change his holding of cash in response to the new circumstances or expectations; and, since everyone will change his ideas as to the rate which would induce him to alter his holdings of cash in the same degree, no transactions will result. To each set of circumstances and expectations there will correspond an appropriate rate of interest, and there will never be any question of anyone changing his usual holdings of cash. (Keynes 1936/1939: 198; IV.15.I)

Volvamos ahora a la relación entre los cambios en la tasa de interés y la demanda de dinero para transacciones y precaución, L_1. Supusimos hasta aquí que dependía exclusivamente del nivel de ingreso. Pero la tasa de interés era el elemento que nos faltaba explicar para completar la determinación de la inversión. Una caída de la tasa de interés tendrá –por lo general– como repercusión un incremento de la inversión y por tanto de la demanda agregada y del ingreso (la medida en que ese aumento del ingreso se divide a su vez entre un incremento del producto y del empleo y un incremento en los precios fue discutida en esta sección, apartado 5.4). Aunque se trata de analizar los efectos indirectos, es concebible una situación en que la demanda de dinero L_1 reaccione inversamente a los cambios en la tasa de interés. A esto hay que agregar que el "costo" de tener dinero como pérdida de interés se reducirá cuando junto con la tasa.

La demanda total de dinero L_1+L_2 debe tener pendiente negativa con respecto a la tasa de interés. La oferta de dinero está fijada por la autoridad monetaria. Los cambios en la cantidad de dinero afectan la tasa de interés, ésta participa en la determinación de la inversión y por tanto del empleo. Tenemos el cuadro completo de una economía monetaria.

> We have now introduced money into our causal nexus for the first time, and we are able to catch a first glimpse of the way in which changes in the quantity of money work their way into the economic system. (Keynes 1936/1939: 173; IV.13.III)

Dejaremos esta investigación para el apartado siguiente.

★

El resultado es, hasta cierto punto, intrigante. La demanda total de dinero no puede escapar de la igualdad con la oferta fija de dinero. Para cada nivel de ingreso la cantidad de riqueza que el público, como un todo, conserva bajo la forma de dinero no depende de su voluntad (ver más atrás, p. 260). En realidad, la voluntad individual sólo puede afectar aquí la magnitud de la tasa de interés, porque, en última instancia, tendrá que absorber todo el dinero que el estado emita. La consideración del sistema en su conjunto pone límites precisos a la voluntad del individuo.

> it is impossible for the actual amount of hoarding to change as a result of decisions on the part of the public, so long as we mean by 'hoarding' the actual holding of cash. For the amount of hoarding must be equal to the quantity of money (or—on some definitions—to the quantity of money *minus* what is required to satisfy the transactions-motive); and the quantity of money is not determined by the public. All that the propensity of the public towards hoarding can achieve is to determine the rate of interest at which the aggregate desire to hoard becomes equal to the available cash. The habit of

> overlooking the relation of the rate of interest to hoarding may be a part of the explanation why interest has been usually regarded as the reward of not-spending, whereas in fact it is the reward of not-hoarding. (Keynes 1936/1939: 174; IV.15.V)

La igualdad compulsiva entre el ahorro y la inversión tiene como contraparte la igualación también obligada entre la tenencia de dinero total de los individuos y la cantidad total de dinero, cualquiera sea ésta. En última instancia el ingreso monetario y el precio de los activos deberán acomodarse para que la totalidad del dinero sea absorbida por L_1 o L_2.

> [T]he proposition which harmonises the liberty, which every individual possesses, to change, whenever he chooses, the amount of money he holds, with the necessity for the total amount of money, which individual balances add up to, to be exactly equal to the amount of cash which the banking system has created. In this latter case the equality is brought about by the fact that the amount of money which people choose to hold is not independent of their incomes or of the prices of the things (primarily securities), the purchase of which is the natural alternative to holding money. Thus incomes and such prices necessarily change until the aggregate of the amounts of money which individuals choose to hold at the new level of incomes and prices thus brought about has come to equality with the amount of money created by the banking system. This, indeed, is the fundamental proposition of monetary theory. (Keynes 1936/1939: 83-84; II.7.V)

★

Con la teoría de la tasa de interés concluimos la exposición completa del sistema de Keynes. En el próximo apartado consideraremos brevemente algunos de los efectos que producen los cambios en las variables independientes. Antes de abandonar este terreno, nos parece importante mencionar los cambios que se han producido en la concepción del dinero.

La teoría de la tasa de interés de Keynes se concentra en los movimientos en la oferta y demanda de dinero. El rendimiento del capital queda englobado bajo la eficiencia marginal del capital. Marshall y los clásicos en general no lograban ofrecer una explicación única del interés perdidos percibido, sino que estaban perdidos en un mar de definiciones difusas y contradictorias. Keynes cree haber desenredado el ovillo, lo que nos enfrenta a la siguiente reflexión: la confusión entre los fenómenos del 'rendimiento' y el 'interés' debe estar ocultando una confusión más profunda entre las categorías 'capital' y 'dinero'. Cuando Keynes analiza los pasajes de Marshall se ve obligado a distinguir entre las categorías para desentrañar lo que Marshall "en realidad quería decir".

> It is to be noticed that Marshall uses the word "capital" and not "money" and the word "stock" and not "loans"; yet interest is a payable for borrowing *money*, and "demand for capital" in this context should mean "demand for loans and money for the purpose of buying a stock of capital-goods". But the equality between the stock of capital-goods offered and the stock demanded will be brought about by the *prices* of capital-goods, not by the rate of interest. It is equality between the demand and supply of loans of money *i.e.* of debts, which is brought about by the rate of interest. (Keynes 1936/1939: 18; IV.14a.I)

El interrogante que enfrentamos es en realidad sencillo, al menos en su formulación inmediata. El dinero tiene la potencia de engendrar interés, el capital puede por su parte arrojar a un rendimiento para su propietario. Pues bien: el origen del rendimiento y el origen del interés son distintos. El capital y el dinero son distintos. En suma ¿cuál es la naturaleza del dinero, por un lado, y del capital, por el otro, de la que sacan la potencia para producir más valor que el que originalmente tienen? ¿Por qué el precio futuro de una deuda es mayor a su precio corriente y la suma de las anualidades de un bien de capital excede a su costo de reposición? Dejaremos para nuestra última sección las respuestas que Keynes ensaya a estas preguntas.

Capítulo 7 - El sistema completo de Keynes.

7.1. Presentación sintética del sistema.

Estamos finalmente en condiciones de reunir todos los elementos del *sistema* de Keynes, estableciendo el orden de causalidad que relaciona los fenómenos de modo de obtener un resultado determinado para la principal variable dependiente, su *quaesitum*: el nivel de empleo.

Keynes es conciente de que existen, además de las relaciones que él resalta como de primera importancia, toda otra serie de complejos vínculos entre los fenómenos relevantes. Deja, no obstante, pendiente para una "segunda ronda" el estudio de las complejas repercusiones secundarias entre unos factores y otros. El método que defiende se caracteriza por la secuencialidad. En primer lugar, se aísla un conjunto de elementos determinantes y se establece entre ellos una relación de causalidad determinada. Se obtiene así un punto de equilibrio que incluye en su determinación las relaciones más significativas. Este primer esquema simple permite al economista representarse una "estructura" que enhebra los distintos factores relevantes. Pero este equilibrio requiere luego una revisión debido a las nuevas influencias que se desatan debido a los cambios en las variables determinadas. El método secuencial debe contemplar los resultados de distintas iteraciones. El proceso, recordemos, es analítico y no pretende reflejar la evolución del sistema en el tiempo.

> Thus the position of equilibrium will be influenced by these repercussions; and there are other repercussions also. Moreover, there is not one of the above factors which is not liable to change without much warning, and sometimes substantially. Hence the extreme complexity of the actual course of events. Nevertheless, these seem to be the factors which it is useful and convenient to isolate. If we examine any actual problem along the lines of the above schematism, we shall find it more manageable; and our practical intuition (which can take account of a more detailed complex of facts than can be treated on general principles) will be offered a less intractable material upon which to work. (Keynes 1936/1939: 249; IV.18.II)

Este método de representar al sistema difiere sustancialmente del método de equilibrio general. Es cierto que un método secuencial e iterativo puede llevar a la exclusión de ciertas repercusiones, mientras el método del equilibrio general garantiza, a través de su expresión en términos algebraicos, que todas las repercusiones quedan contempladas en el resultado. Sin embargo justamente es su modo de resolución simultánea la que hasta cierto punto esconde el razonamiento subyacente en la belleza de su consistencia matemática. Ninguna influencia cruzada puede escaparse cuando el sistema se plantea mediante un sistema de ecuaciones de igual número de ecuaciones y de incógnitas. El sistema puede resolverse de manera completa y consistente, pero a costa de diluir las relaciones causales más relevantes al suponer que todas tienen igual jerarquía, la jerarquía de una función o una ecuación que debe cumplirse en equilibrio. La crítica de Keynes a los intentos anteriores, como el de Pigou, por dar una explicación matemática a los complejos problemas económicos tienen un fuerte componente metodológico: lo acusa de "pseudo-mathetical" y "non-causative" (recordemos el pasaje citado en p. 243).

> The object of our analysis is, not to provide a machine, or method of blind manipulation, which will furnish an infallible answer, but to provide ourselves with an organised and orderly method of thinking out particular problems; and, after we have reached a provisional conclusion by isolating the complicating factors one by one, we then have to go back on ourselves and allow, as well as we can, for the probable interactions of the factors amongst themselves. (Keynes 1936/1939: 297; V.21.III)

Tenemos ya aislados los factores más relevantes. Entre ellos es necesario distinguir los que se considerará fijos. Esto no significa, por supuesto, que sean inmutables sino que para el período de análisis es conveniente tomarlos como dados. El método en definitiva que propuso Marshall para separar analíticamente el corto plazo del largo plazo. El sistema se propone estudiar cuáles son las causas del desempleo en el marco de una situación dada, es decir, en el corto plazo.

> We take as given the existing skill and quantity of available labour, the existing quality and quantity of available equipment, the existing technique, the degree of competition, the tastes and habits of the consumer, the disutility of different intensities of labour and of the activities of supervision and organisation, as well as the social structure including the forces, other than our variables set forth below, which determine the distribution of the national income. (Keynes 1936/1939: 245; IV.18.I)

Con estos elementos puede determinarse la curva de oferta agregada en términos de la unidad-salario, que depende de las condiciones físicas de la producción. A cada nivel de empleo corresponde un volumen único de ingreso medido en unidades salarios. También pueden establecerse las funciones de empleo para cada una de las industrias, que permitirán discernir de qué modo se distribuye el empleo total entre las distintas ramas cuando se haya determinado el volumen de ocupación de equilibrio. Se puede conocer también el equivalente a la curva de oferta de trabajo que relaciona la voluntad de trabajar con el salario real: el punto relevante de aquel en que ningún obrero esté dispuesto a emplearse. Se trata del nivel de empleo correspondiente a la plena ocupación, en que la función de empleo como un todo deja de ser elástica.

Es hasta aquí lo que sabemos de la oferta función de oferta y de empleo como un todo, que se encuentran virtualmente fijas en el corto plazo. El lugar en que la función de oferta agregada se cruce con la función de demanda agregada determinará el nivel de equilibrio de la ocupación. Con el objeto de obtener la máxima ganancia los empresarios deben ofrecen una determinada cantidad de empleo según cuál sea el estado de sus expectativas acerca del nivel de demanda agregada que corresponde a cada nivel de ocupación. Es en la determinación de la demanda agregada donde intervienen principalmente las variables independientes del sistema.

> [W]e can sometimes regard our ultimate independent variables as consisting of (i) the three fundamental psychological factors, namely, the psychological propensity to consume, the psychological attitude to liquidity and the psychological expectation of future yield from capital-assets, (2) the wage-unit as determined by the bargains reached between employers and employed, and (3) the quantity of money as determined by the action of the central bank; so that, if we take as given the factors specified above, these variables determine the national income (or dividend) and the quantity of employment. But these again would be capable of being subjected to further analysis, and are not, so to speak, our ultimate atomic independent elements. (Keynes 1936/1939: 247; IV.18.I)

Keynes denomina "psicológicas" a las variables independientes que dependen de la voluntad o los hábitos de los individuos. Podemos intentar una clasificación adicional que se sigue de nuestra exposición. La primera de ellas, la propensión marginal a consumir no está sujeta a fuertes variaciones en el corto plazo. Pero las otras dos, la eficiencia marginal del capital y la preferencia por la liquidez, como mostramos, dependen sustancialmente del estado de las expectativas.

Podemos denominar a las otras dos variables independientes "extraeconómicas" porque su valor proviene de decisiones y procesos que el sistema no refleja. Podríamos también llamarlas "políticas" lo que sería sólo hasta cierto punto acertado ya que la unidad-salario es producto del enfrentamiento entre obreros y empresarios y la cantidad de dinero es fijada por la autoridad económica. Lo cierto es que ambas son tomadas como exógenas por motivos que hemos examinado en la Sección II.

Tenemos desplegadas ante nosotros todas las variables independientes y los factores dados. Las variables dependientes cuyo valor debe resolverse son la inversión y el consumo, los dos componentes de la demanda agregada. Conocida la demanda agregada sabremos cuál será el nivel de ingreso, y por tanto el precio de la oferta de equilibrio tal lo que nos conduce por una vía directa al nivel de empleo, el *quaesitum*.

> [T]he given factors allow us to infer what level of national income measured in terms of the wage-unit will correspond to any given level of employment; so that, within the economic framework which we take as given, the national income depends on the volume of employment, i.e. on the quantity of effort currently devoted to production, in the sense that there is a unique correlation between the two (Keynes 1936/1939: 246; IV.18.I)

El equilibrio involucra funciones expresadas en la unidad-salario. Conociendo el valor de la unidad-salario determinada por las luchas entre obreros y capitalistas podremos determinar el nivel de precios.

Los pasos lógicos que reflejan las relaciones causales del argumento, que establecen un orden analítico de determinación de las variables, son los siguientes. Entre paréntesis se aclaran los factores que las determinan.

1. La tasa de interés se acomoda al nivel en que se igualan la oferta corriente de dinero (exógena: gobierno) y la preferencia por la liquidez (expectativas sobre tasas futuras y nivel de empleo (paso 5))

2. El monto de la nueva inversión se ubica en el punto en que la eficiencia marginal del capital (expectativas sobre rendimientos futuros) se iguala a la tasa de interés (paso 1).

3. El ingreso crecerá o se reducirá según la magnitud de la propensión marginal a consumir (estable) que determina el mutiplicador de la inversión (paso 2).

4. Queda así determinado un nivel de demanda agregada como la suma de la inversión y el consumo (paso 3).

5. El nivel empleo se fija de modo de igualar la función de oferta agregada (condiciones físicas de la producción) con la demanda agregada (paso 4)

6. La variación en el nivel empleo (paso 5) serán acompañadas por una variación del mismo signo en los precios debido a un alza de los costos atribuible a los rendimientos decrecientes en el corto plazo más la variación en la unidad-salario (exógena: convenios colectivos).

7. La variación en el empleo (paso 5), tal como se traduce en cambios en los precios (paso 6) y en la unidad salario (paso 6) induce una variación en el mismo sentido de la preferencia por la liquidez L_1 lo que obliga a regresar al paso 1.

8. La variación en los precios (paso 6) puede afectar también a la eficiencia marginal del capital y la propensión marginal a consumir lo que obliga a regresar a los pasos 2 y 3.

Pueden apreciarse, ahora en concreto, los beneficios y desventajas del método. Las sucesivas iteraciones son capaces de modificar sin término las variables y su valor final quedar relativamente indeterminado. Este es el inconveniente que resuelve un sistema de resolución simultánea. Pero lo cierto es que el método es efectivo cuando se trata de poner de manifiesto no una simple relación funcional, sino una dirección para las causalidades.

Cualquier cambio en las variables independientes afecta el equilibrio del empleo. Pero son sin duda las variables "psicológicas", es decir, las que están sujetas al capricho de las expectativas acerca del futuro y al maleable estado de confianza de los negocios, las contribuyen decisivamente a la inestabilidad del sistema. Son justamente las expectativas acerca del futuro las que dotan de una particular *dinámica* al sistema –en oposición a un sistema estático.

> The schedule of the marginal efficiency of capital is of fundamental importance because it is mainly through this factor (much more than through the rate of interest) that the expectation of the future influences the present. (Keynes 1936/1939: 245; IV.11.V)

Una teoría estática es, para Keynes, aquella en que el futuro es idéntico al presente (estrictamente un stationary state). El problema no pasa tanto por evaluar distintas hipótesis sobre la justeza y exactitud de las expectativas, sino por reflejar en el comportamiento de los individuos el hecho de que en las decisiones corrientes se inmiscuyen las estimaciones sobre los valores futuros de las variables. En una economía estática no habría necesidad de predecir la evolución de parámetros que nunca cambian. Pero existe una diferencia más profunda entre sistema sin futuro y los hechos reales. En una economía estática el dinero no serviría como medio para atesorar riqueza. Es a través de esa función que el dinero influye en la tasa de interés. A través de esta función el Estado puede influir sobre los determinantes de la inversión y, por tanto, sobre el nivel de empleo. El resultado es contundente: una economía estática en este sentido sería también una economía no monetaria. No se trata entonces únicamente de la forma en que se toman las decisiones tomando en cuenta el futuro, sino también de los elementos que componen el mundo real en una economía monetaria, es decir, que

contempla cambios futuros que los hombres son incapaces de predecir con certeza, lo que se refleja en la diferencia de opiniones. Esta característica estaba anunciada –prematura aunque, por lo mismo, crípticamente– desde el Prólogo mismo de la Teoría General.

> A monetary economy, we shall find, is essentially one in which changing views about the future are capable of influencing the quantity of employment and not merely its direction. But our method of analysing the economic behaviour of the present under the influence of changing ideas about the future is one which depends on the interaction of supply and demand, and is in this way linked up with our fundamental theory of value. (Keynes 1936/1939: vii; Preface)

Estudiaremos en seguida los efectos de los cambios en las variables exógenas decididas por factores "extraeconómicos", es decir, la oferta monetaria determinada por la autoridad monetaria y el salario monetario (la unidad-salario), resultado de las relaciones de lucha entre empresarios y obreros. La explicación precedente permite analizar fácilmente las consecuencias de un cambio.

7.2. Consecuencias de los cambios en la cantidad de dinero sobre el empleo.

El efecto directo de un incremento en la cantidad de dinero resulta estimulante para el nivel de empleo. Keynes sostiene que las consecuencias son similares, más allá de la forma particular en que el gobierno inyecte más dinero en la circulación. Si lo hace cubriendo su déficit con emisión, el gasto incrementado se convertirá inmediatamente en un aumento del ingreso, lo que tenderá a aumentar las necesidades de dinero para transacciones y precaución M_1. Hasta aquí la tasa de interés no se ve afectada. Sin embargo el aumento en el nivel de ingreso es transitorio y no podrá sostenerse suficientemente elevado como para que el motivo transacciones absorba todo el dinero adicional existente. Una parte del efectivo sobrante se volcará al mercado de deudas presionando hacia abajo a la tasa de interés, lo que provocará un crecimiento de la demanda especulativa de dinero M_2 suficiente para acaparar el dinero sobrante. Las repercusiones continúan: la caída de la tasa de interés estimulará el empleo dando nuevas fuerzas a M_1. En todo momento el incremento en M tiene que repartirse de alguna manera entre M_1 y M_2.

La otra forma de emitir dinero es mediante las llamadas operaciones de mercado abierto, que apunta directamente a la tasa de interés.

> Thus at one remove this case comes to the same thing as the alternative case, where the new money can only be issued in the first instance by a relaxation of the conditions of credit by the banking system, so as to induce someone to sell the banks a debt or a bond in exchange for the new cash. (Keynes 1936/1939: 200; IV.15.I)

La variación en la oferta de dinero modifica la tasa de interés conduciendo a un nuevo equilibrio. La tasa de interés modifica directamente M_2 pero también afecta M_1 como resultado de los cambios en el ingreso.

> [T]he division of the increment of cash between M_1 and M_2 in the new position of equilibrium will depend on the responses of investment to a reduction in the rate of interest and of income to an increase in investment. Since Y partly depends on r, it

> follows that a given change in M has to cause a sufficient change in r for the resultant changes in M_1 and M_2 respectively to add up to the given change in M. (Keynes 1936/1939: 20; IV.15.I)

En lo que respecta al efecto de la emisión sobre el nivel de empleo, el argumento completo sería el siguiente: cuando se incrementa la cantidad de dinero la tasa de interés tiende a descender, lo que a su vez estimula la inversión y, por medio del multiplicador de la inversión, el ingreso (empleo y precios). En el apartado 5.4 de esta sección mostramos que, por su parte, el aumento en la cantidad de dinero que consigue influir sobre la demanda efectiva estará a su vez sujeto a una nueva división entre incremento de precios e incremento del empleo (y el producto). Porque a medida que la demanda agregada se incrementa las condiciones físicas de la producción en conjunto con la "tendencia" al incremento de la unidad-salario producirán un aumento de los precios que absorberá una proporción del dinero destinado a la demanda.

> Thus we must first consider the effect of changes in the quantity of money on the quantity of effective demand; and the increase in effective demand will, generally speaking, spend itself partly in increasing the quantity of employment and partly in raising the level of prices. Thus instead of constant prices in conditions of unemployment, and of prices rising in proportion to the quantity of money in conditions of full employment, we have in fact a condition of prices rising gradually as employment increases. (Keynes 1936/1939: 173; IV.13.III).

En el camino que lleva de los cambios en la cantidad de dinero a los cambios en el empleo se interponen una serie de mecanismos que, no obstante, pueden interferir en el resultado más simple. Es posible neutralizar el resultado expansivo, evaluando ciertas hipótesis de cambios en las variables "psicológicas" que rompen uno a uno los eslabones que forman la cadena causal simple (Δ cantidad de dinero $\Rightarrow \nabla$ interés $\Rightarrow \Delta$ inversión $\Rightarrow \Delta$ empleo). Si la preferencia por la liquidez se incrementa en igual medida que la oferta de dinero la tasa de interés no descenderá. Aun si la tasa de interés desciende efectivamente pero la eficiencia marginal del capital lo hace más rápidamente la inversión se verá estimulada. E incluso si, llegado el caso, la inversión crece pero al mismo tiempo se debilita la propensión a consumir, el empleo no aumentará. Por último, si el empleo efectivamente crece el incremento en el ingreso elevará la preferencia por la liquidez haciendo crecer la tasa de interés, con sus secuelas negativas sobre la inversión y la demanda agregada.

Podemos entonces mostrar el "eslabón perdido" por los clásicos que los condujo a defender la teoría cuantitativa: la tasa de interés. Suponían una modificación directa de los precios ante las variaciones en la cantidad de dinero sin considerar que el primer paso de la cadena está justamente en tasa de interés, obviaban de ese modo los efectos de la expansión monetaria sobre la inversión y el empleo[1]. Los aumentos en la cantidad de dinero no se transmiten directamente a los precios. Por el contrario, un aumento de dinero es capaz de afectar el nivel de precios sólo a través de su influjo sobre la demanda agregada. Desandando el camino, nos encontramos con la secuencia causal

[1] La teoría cuantitativa clásica bajo la forma OP=MV (la producción O multiplicada por el nivel de precios P es igual a la cantidad de dinero M multiplicada por su velocidad de circulación V) se sostiene sólo bajo la hipótesis de que no existe demanda especulativa de dinero combinada con el supuesto de que los crecimientos en el ingreso se resuelven únicamente a través del aumento de los precios por el simple hecho de que la producción se considera fija. Con O y V constantes, los cambios en M se traducen en cambios proporcionales en P.

que acabamos de recorrer y sus sucesivos factores contrarrestantes. Lo cierto es que si los cambios en la oferta monetaria no logran modificar la tasa de interés, jamás llegarán a actuar sobre los precios o sobre el empleo. Cuando si logra hacerlo, se desencadena un proceso similar a todo cambio en la tasa de interés, excepto claro, que la acción del gobierno se proyecte de modo especial y desfavorable –y de hecho éste puede ser el caso– sobre las expectativas que determinan la eficiencia marginal del capital, la preferencia por la liquidez o la propensión marginal a consumir.

> The primary effect of a change in the quantity of money on the quantity of effective demand is through its influence on the rate of interest. If this were the only reaction, the quantitative effect could be derived from the three elements—(*a*) the schedule of liquidity-preference which tells us by how much the rate of interest will have to fall in order that the new money may be absorbed by willing holders, (*b*) the schedule of marginal efficiencies which tells us by how much a given fall in the rate of interest will increase investment, and (*c*) the investment multiplier which tells us by how much a given increase in investment will increase effective demand as a whole. (Keynes 1936/1939: 298; IV.21.IV)

Analicemos más en detalle estos efectos. El primer paso que dimos suponía que la preferencia por la liquidez no varía. Pero los intentos de reducir la tasa de interés mediante la emisión monetaria pueden verse frustrados debido a sus repercusiones sobre las expectativas. El caso extremos sería aquel en que la preferencia por la liquidez crece en proporción a la oferta de dinero mientras la tasa de interés permanece constante. Confluyen para producir este resultado hipotético dos efectos distintos. En primer lugar puede crecer la demanda de dinero motivada en la precaución, lo que llevará a directamente a absorber una parte adicional de la emisión. Por otra parte, si el público piensa de manera unánime que la tasa cayó por debajo de su nivel *seguro*, masivamente adoptará la actitud de los osos, dispuestos a absorber cantidades crecientes de dinero sin que la tasa de interés se modifique. Esta situación se conoce hoy de manera generalizada como "trampa de liquidez"; en ella los dos motivos se han confundido.

> Nevertheless, circumstances can develop in which even a large increase in the quantity of money may exert a comparatively small influence on the rate of interest. For a large increase in the quantity of money may cause so much uncertainty about the future that liquidity-preferences due to the precautionary-motive may be strengthened; whilst opinion about the future of the rate of interest may be so unanimous that a small change in present rates may cause a mass movement into cash. (Keynes 1936/1939: 172; IV.13.II)

Hay varias razones que conducen a esta resistencia a caer de la tasa de interés. Señalamos que la percepción de que la tasa de interés se encuentra en un nivel elevado o reducido depende de lo que el público entienda como su nivel "seguro". El gobierno puede controlar la tasa de interés de corto plazo imponiendo reducciones a través de las operaciones de mercado abierto, pero su poder sobre la de largo plazo suele ser menor. Bajo ciertas condiciones de las expectativas, la demanda especulativa puede cambiar neutralizando así cualquier incremento en la cantidad de dinero.

> the long-term rate may be more recalcitrant when once it has fallen to a level which, on the basis of past experience and present expectations of *future* monetary policy, is considered 'unsafe' by representative opinion. Thus a monetary policy which strikes public opinion as being experimental in character or easily liable to change may fail in its objective of greatly reducing the long-term rate of interest, because M_2 may tend to

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

> increase almost without limit in response to a reduction of *r* below a certain figure. The same policy, on the other hand, may prove easily successful if it appeals to public opinion as being reasonable and practicable and in the public interest, rooted in strong conviction, and promoted by an authority unlikely to be superseded. (Keynes 1936/1939: 203; IV.15.II)

Los cambios en la posición de la curva de preferencia por la liquidez pueden ser drásticos, impidiendo el pleno efecto de los cambios en la oferta. En última instancia, del mismo modo que la eficiencia marginal reposa sobre estimaciones en parte arbitrarias pero que se afirman y dominan por el solo hecho de que la mayoría se ha convencido de su validez, la tasa de interés puede fijarse a un nivel cualquiera, siempre que el público crea que ese es el nivel adecuado.

> It might be more accurate, perhaps, to say that the rate of interest is a highly conventional, rather than a highly psychological, phenomenon. For its actual value is largely governed by the prevailing view as to what its value is expected to be. *Any* level of interest which is accepted with sufficient conviction as *likely* to be durable *will* be durable; subject, of course, in a changing society to fluctuations for all kinds of reasons round the expected normal. (Keynes 1936/1939: 203; IV.15.II)

A pesar de que la tan mentada posibilidad de que la tasa de interés se "empaque" en cierto valor mínimo a partir del cual se niega a descender, más allá de los intentos de la autoridad monetaria puede ser contemplada por el sistema, el resultado de equilibrio con desocupación no se apoya, como vimos, en esta circunstancia. El problema es que no existe una tendencia "mecánica" o "natural" que empuje la tasa hacia abajo[1]. Es más, Keynes no cree que se trate de un peligro demasiado realista. Esa situación en que la economía se transforma en un mundo de osos es altamente improbable. De ocurrir, las posibilidades de financiamiento serían para el Estado prácticamente infinitas a la tasa corriente, lo que muestra, por el absurdo, el escaso contenido de realidad de tal hipótesis.

> There is the possibility, for the reasons discussed above, that, after the rate of interest has fallen to a certain level, liquidity-preference may become virtually absolute in the sense that almost everyone prefers cash to holding a debt which yields so low a rate of interest. In this event the monetary authority would have lost effective control over the rate of interest. But whilst this limiting case might become practically important in future, I know of no example of it hitherto [...] Moreover, if such a situation were to arise, it would mean that the public authority itself could borrow through the banking system on an unlimited scale at a nominal rate of interest. (Keynes 1936/1939: 207; IV.15.III)

La experiencia histórica mostró a Keynes, hasta aquel momento, sólo dos casos de fluctuaciones extremas de la tasa de interés debidas a bruscos movimientos en una dirección u otra de la curva de preferencia por la liquidez. En un extremo está la "currency crisis" o "flight from the currency", un fenómeno que afectó en la inmediata posguerra a Rusia y Europa Central. La preferencia por la liquidez colapsó y no había forma de que el público aceptara ni dinero en efectivo ni deudas nominadas en dinero. La tasa de interés se elevó, pero al mismo tiempo se elevaba la eficiencia marginal del

[1] En "Mr. Keynes and the Classics" se sostiene que lo original del sistema de Keynes se encuentra precisamente en esta "rigidez" de la tasa de interés: "from many points of views, is the most important thing in Mr. Keynes' book" (Hicks 1937: 154)

capital debido a las expectativas de un aumento aun mayor del nivel de precios. El otro caso extremo es el inverso. Keynes denomina "crisis of liquidation" o "financial crisis" a lo ocurrido en algunos momentos de 1932 en Estados Unidos, cuando nadie deseaba deshacerse de efectivo bajo ninguna circunstancia.

> In particular, when M_1 is increasing faster than M, the rate of interest will rise, and *vice versa*. But it may fluctuate for decades about a level which is chronically too high for full employment;—particularly if it is the prevailing opinion that the rate of interest is self-adjusting, so that the level established by convention is thought to be rooted in objective grounds much stronger than convention, the failure of employment to attain an optimum level being in no way associated, in the minds either of the public or of authority, with the prevalence of an inappropriate range of rates of interest. (Keynes 1936/1939: 204-205; IV.15.II)

Vemos entonces que los cambios en la cantidad de dinero deben lidiar con las variaciones en la preferencia por la liquidez para actuar sobre la tasa de interés. Queda por ver el efecto de la emisión sobre la eficiencia marginal del capital y sobre la propensión a consumir. Cuando los cambios en la cantidad de dinero derivan en cambios en los precios presentes y, sobre todo, cuando se espera que la política monetaria afecte también los precios en el futuro hay que esperar que la eficiencia marginal del capital y la propensión marginal a consumir respondan también. Una perspectiva de precios crecientes estimula la eficiencia marginal del capital, al tiempo que incrementa el peso de las deudas y modifica la distribución del ingreso en contra de los obreros y rentistas, en beneficio de los empresarios. La redistribución de los ingresos reales influye a su vez sobre la propensión a consumir y el multiplicador (ver más adelante p. 350).

En resumen, nada asegura que (a) la cantidad de dinero tenga pleno efecto sobre la tasa de interés y (b) que el cambio en la tasa de interés repercuta efectivamente sobre el nivel de empleo.

7.3. Consecuencias sobre el nivel de empleo de la caída de los salarios nominales.

Los clásicos solían depositar las esperanzas de la recuperación automática en la tendencia automática del sistema a reducir los salarios nominales y reales en situación de desempleo. Keynes demostró que el segundo postulado clásico no es operativo, es decir, que los obreros no tienen poder para reducir sus salarios reales ni existen fuerzas que los obliguen a aceptar recortes sustanciales en sus salarios nominales. Es más, las caídas en la ocupación producen –tal como afirma el primer postulado– un incremento en el poder de compra de los salarios y, aunque si bien sin la fuerza de la necesidad, suelen empujar los salarios nominales en dirección inversa (ver esta misma sección, apartado 5.3).

Habiendo reunido todos los elementos y mecanismos del sistema podemos estudiar cuál sería el efecto de una caída exógena de los salarios nominales sobre el nivel de empleo. Nuevamente debemos buscar sus consecuencias sobre el empleo observando cómo varía ante esta eventualidad la demanda agregada.

> [W]e have shown that the volume of employment is uniquely correlated with the volume of effective demand measured in wage-units, and that the effective demand, being the sum of the expected consumption and the expected investment, cannot change, if the propensity to consume, the schedule of marginal efficiency of capital and the rate of interest are all unchanged. If, without any change in these factors, the entrepreneurs were to increase employment as a whole, their proceeds will necessarily fall short of their supply-price. (Keynes 1936/1939: 260-261; V.19.II)

Keynes rechaza la simple explicación clásica según la cual la oferta aumentará por la mera reducción de los costos. Es imposible desechar el problema de la demanda agregada. Si los empresarios, al observar una reducción en los salarios nominales, deciden simplemente incrementar el empleo porque se redujeron sus costos sufrirán pérdidas excepto que la demanda efectiva se incremente exactamente en la misma proporción. Y sabemos que no existen tendencias automáticas que lleven siempre a la demanda efectiva al mismo nivel que la oferta. Nos vemos obligados entonces a volcar toda la atención del análisis hacia los efectos sobre los determinantes de la demanda. Hemos mencionado ya algunos de ellos más arriba. Podemos ahora sistematizarlos[1].

La caída de los salarios nominales produce una caída en el costo marginal y por tanto en los precios. Esta variación puede afectar a la propensión marginal a consumir, ya que el ingreso se redistribuye de los asalariados a los capitalistas en general y de los empresarios hacia los rentistas. Esta redistribución tendrá efectos dudosos sobre la propensión a consumir y probablemente desfavorables para el nivel de empleo, ya que las secciones más pobres son las que destinan una proporción mayor de su ingreso al consumo.

La eficiencia marginal del capital no se verá influida tanto por la caída de los precios corrientes como por las expectativas acerca de su evolución futura. Por eso, si se espera que la caída de salarios sea sólo transitoria, de modo que los precios lograran recomponerse más adelante, la eficiencia marginal responderá favorablemente: cae el costo de reposición del equipo y se incrementan los ingresos futuros por ventas. Pero si, por el contrario, se esperan nuevas reducciones salariales, la eficiencia marginal se acomodará a la baja, resintiéndose la inversión corriente. De hecho, una reducción continuada de los salarios tenderá a reducir al mismo tiempo los precios y el empleo. Además la caída de los precios perjudicará a los empresarios endeudados incrementando el peso real de las deudas.

Queda, pues, únicamente un recurso para que la caída de los salarios nominales produzca una mejora en el empleo: su efecto sobre la preferencia por la liquidez. Una reducción en los salarios incrementa, suponiendo fija la cantidad nominal de dinero, tiene un resultado equivalente al que produce un incremento en la cantidad de dinero. En ambos casos (salario fijo y aumento en la cantidad de dinero o cantidad de dinero fija y reducción en los salarios) se incrementa la cantidad de dinero *medida en unidades-salario*. Si esto es así, los efectos más favorables que pueden esperarse de una caída de salarios deben equipararse a los que se logran con un incremento en la cantidad de dinero. La caída de salarios puede estimular el empleo a través del descenso de la

[1] Analizamos exclusivamente el caso de una economía cerrada. En una economía abierta la caída de salarios mejorará seguramente la balanza comercial pero puede afectar desfavorablemente al consumo por su efecto desfavorable sobre los términos de intercambio.

tasa de interés. Su capacidad de incrementar el nivel de empleo está sujeta a las mismas notas que afectan a la política monetaria expansiva (ver más arriba, apartado 7.2).

> We can, therefore, theoretically at least, produce precisely the same effects on the rate of interest by reducing wages, whilst leaving the quantity of money unchanged, that we can produce by increasing the quantity of money whilst leaving the level of wages unchanged. It follows that wage reductions, as a method of securing full employment, are also subject to the same limitations as the method of increasing the quantity of money. The same reasons as those mentioned above, which limit the efficacy of increases in the quantity of money as a means of increasing investment to the optimum figure, apply *mutatis mutandis* to wage reductions. Just as a moderate increase in the quantity of money may exert an inadequate influence over the long-term rate of interest, whilst an immoderate increase may offset its other advantages by its disturbing effect on confidence; so a moderate reduction in money-wages may prove inadequate, whilst an immoderate reduction might shatter confidence even if it were practicable. (Keynes 1936/1939: 267-268; V.19.2)

Sobre estas bases Keynes recomienda a los partidarios de una reducción salarial abandonar esa vía que es equivalente a un incremento en la cantidad de dinero pero sólo *en el mejor de los casos*. Porque, bien mirado el asunto, para que surta un efecto favorable es necesario suponer que la reducción salarial será uniforme, lo cual no es posible de asegurar en una sociedad *de laissez faire;* y, si lo fuera, desataría conflictos sociales capaces de abatir las expectativas de los empresarios. Al recomendar una reducción de salarios se pasa por alto también lo poco conveniente que resultaría la redistribución del ingreso a favor de los que tienen una renta en dinero fija; se ignoran los efectos nocivos del incremento en el peso real de las deudas; y por último no percibe el hecho de que los cambios súbitos de salario podrían afectar por esta vía la tasa de interés, pero podrían también noquear a la eficiencia marginal del capital y con ella a la tasa de nuevas inversiones.

En suma, según Keynes, es siempre preferible apelar a los cambios en la cantidad de dinero antes que a la caída en los salarios asociados a una la serie de desgracias y peligros que acabamos de enumerar. Aun así, la efectividad del recorte salarial está sujeta a las mismas dudas que la política monetaria (con más las que agregamos).

El otro punto que intenta enfatizar Keynes es que, aun en el hipotético caso de que los salarios descendieran sin límite toda vez que se presenta un exceso de oferta de trabajo, el pleno empleo no estaría garantizado. Tal tendencia, por otra parte, no existe.

> There is, therefore, no ground for the belief that a flexible wage policy is capable of maintaining a state of continuous full employment;—any more than for the belief that an open-market monetary policy is capable, unaided, of achieving this result. The economic system cannot be made self-adjusting along these lines. (Keynes 1936/1939: 267; V.19.II)

7.4. El diagnóstico de la economía refomulado. Su raíz histórica.

Podemos ahora formular sintéticamente las conclusiones que se desprenden del sistema que acabamos de exponer. Intentaremos reunir aquí los rasgos salientes de esta explicación con los antecedentes históricos que expusimos en la sección III, en la que

enumeramos las transformaciones sociales más trascendentes, según la visión de Keynes. El *sistema* debe ser capaz de explicar las dificultades que atormentan a la sociedad en el presente, pero también debe dar cuenta de su raíz en la historia. Es decir, debe encontrar las nuevas causas que provocan los nuevos conflictos.

> The outstanding faults of the economic society in which we live are its failure to provide for full employment and its arbitrary and inequitable distribution o wealth and incomes (Keynes 1936/1939: 372; V.24.I)

Una vez hecho esto, para terminar de explotar las posibilidades del sistema de Keynes, nos quedará una sola tarea: observar la imagen que construye la Teoría General sobre la sociedad en el futuro. Para eso debemos esperar a la Sección V, porque las posibilidades del porvenir sólo pueden investigarse en base a una discusión a fondo acerca de los rasgos económicos esenciales que caracterizan a la sociedad, lo que nos conduce a la discusión acerca de sus categorías fundamentales.

En la Sección III recorrimos algunas de las obras anteriores de Keynes en busca de su caracterización del capitalismo en la etapa que se inicia a partir de la primera guerra mundial. El diagnóstico de Keynes se hace más preciso recurriendo al sistema que construye en la Teoría General para explicar el funcionamiento de una economía monetaria. En términos resumidos el argumento indica que el nivel de ocupación depende de la demanda agregada y ésta, suponiendo fija a la propensión marginal a consumir, depende a su vez de la magnitud de la inversión. La eficiencia marginal del capital en conjunto con la tasa corriente de interés son responsables del volumen de inversión corriente. Cuando la eficiencia marginal del capital y el volumen de la inversión se combinan de manera perversa, provocan la debilidad de la demanda agregada que da lugar al desempleo.

> The difficulties in the way of maintaining effective demand at a level high enough to provide full employment, which ensue from the association of a conventional and fairly stable long-term rate of interest with a fickle and highly unstable marginal efficiency of capital, should be, by now, obvious to the reader. (Keynes 1936/1939: 205; IV.15.II)

Bajo las condiciones de *laissez faire* propias del capitalismo individualista la plena ocupación es un estado posible, pero improbable. La teoría clásica se construyó en base al supuesto de que la inversión se encontraría siempre en el nivel óptimo.

> The effective demand associated with full employment is a special case, only realised when the propensity to consume and the inducement to invest stand in a particular relationship to one another. These particular relationship with corresponds to the assumptions of the classical theory, is in a sense an optimum relationship. But it can only exist when, by accident or design, current investment provides an amount of demand just equal to the excess of the aggregate supply price of the output resulting form full employment over what the community will choose to spend on consumption when it is fully employed" (Keynes 1936/1939: 28; I.3.II)

Este es el diagnóstico. ¿Qué decir de los posibles remedios?. El protagonismo de la tasa de interés en la determinación del volumen de inversión puede entusiasmar a algunos. La política monetaria debidamente empleada sería capaz de manejar la tasa de interés y, a través de su acción sobre la inversión, lograr la ocupación plena. Por las razones que

ya mencionamos, en el sistema expuesto en la Teoría General sobran motivos para desconfiar de este recurso.

> [F]or my own part I am now somewhat sceptical of the success of a merely monetary policy directed towards influencing the rate of interest. (Keynes 1936/1939: 164; IV.12.VIII)

Es un callejón sin salida, ahora expresado a través de un sistema teórico para la determinación del nivel de empleo. Las reglas de juego del *laissez faire* estricto atan de pies y manos al gobierno. La política monetaria por sí sola no puede asegurar que la tasa de interés se coloque en el nivel compatible con la inversión que genera plena ocupación. La inversión se convierte en la fuente de los cambios en el nivel de empleo. Pero la política monetaria no puede controlar a su gusto la magnitud de la inversión, que se encuentra sujeta a los vaivenes de las expectativas.

> In conditions of *laissez-faire* the avoidance of wide fluctuations in employment may, therefore, prove impossible without a far-reaching change in the psychology of investment markets such as is no reason to expect. I conclude that the duty of ordering the current volume of investment cannot safely be left in private hands (Keynes 1936/1939: 320; VI.22.II)

En estas circunstancias, la única solución para sostener el volumen de inversión debe buscarse, según Keynes, en la intervención aun más directa del Estado. No sólo por lo indomable que puede volverse la tasa de interés principalmente debido al motivo especulación, sino por lo arbitrario que puede ser el comportamiento de la eficiencia marginal del capital en las nuevas circunstancias históricas del mercado organizado de inversiones. El tipo de actuación que imagina Keynes para el Estado se choca con los preceptos del laissez faire.

> I expect to see the State, which is in a position to calculate the marginal efficiency of capita-goods on long views and on a basis of the general social advantage, taking an ever greater responsibility for directly organising investment; since I seems likely that the fluctuations in the market estimation of the marginal efficiency of different types of capital, calculate on the principles I have described above, will be to great to be offset by any practicable change in the rate of interest. (Keynes 1936/1939: 164; IV.12.VIII)

Sin embargo "la organización directa de las inversiones" parece ser el único remedio en las nuevas circunstancias. Se necesita una extensión del campo de acción del Estado hacia áreas antes prohibidas, sin que esto requiera llegar al extremo de acabar con la actividad privada.

> Thus I agree with Gesell that the result of filling in the gaps in the classical theory is not to dispose of the 'Manchester System', but to indicate the nature of the environment which the free play of economic forces requires if it is to realise the full potentialities of production. The central controls necessary to ensure full employment will, of course, involve a large extension of the traditional functions of government. Furthermore, the modern classical theory has itself called attention to various conditions in which the free play of economic forces may need to be curbed or guided. But there will still remain a wide field for the exercise of private initiative and responsibility. Within this field the traditional advantages of individualism will still hold good. (Keynes 1936/1939: 379-380; VI.24.III)

La intervención entonces un carácter limitado. Keynes se ocupa de diferenciar su propuesta explícitamente de las experiencias de los "estados autoritarios" como el fascista y el soviético. Se trata hasta aquí de una propuesta de reforma del capitalismo (tal como mostramos en la Sección III. 5.10).

> Thus, apart from the necessity of central controls to bring about an adjustment between the propensity to consume and the inducement to invest, there is no more reason to socialise economic life than there was before. (Keynes 1936/1939: 379; VI.24.III)

Por otra parte, ¿quién puede oponerse a una participación decisiva del Estado? La teoría clásica de la ocupación creía que la clase trabajadora debía cargar con la responsabilidad del estancamiento: todo el desempleo es, en última instancia, voluntario.

> But when we have thrown over the second postulate, a decline in employment, although necessarily associated with labour's receiving a wage equal in value to a larger quantity of wage–goods, is not necessarily due to labour's demanding a larger quantity of wage–goods; and a willingness on the part of labour to accept lower money–wages is not necessarily a remedy for unemployment. (Keynes 1936/1939: 18; I.2.V)

El sistema de Keynes descarga el peso de la explicación sobre la insuficiencia de la inversión. Y la inversión proviene de las decisiones de los capitalistas. ¿Quién queda "libre de culpas" para interponer sus objeciones al único remedio amargo pero efectivo?

★

Trasladémonos nuevamente al problema del cambio histórico del capitalismo ¿Olvidó Keynes en la Teoría General de sus anteriores hipótesis acerca de las transformaciones de la sociedad a partir de comienzos del siglo XX? De ser así, la explicación sería incompleta, porque es claro que las dificultades del siglo XIX no fueron las mismas. El capitalismo del *laissez faire* fue capaz hasta la segunda guerra de proveer un crecimiento sostenido sin recurrir a tan amplia participación del gobierno. En la Teoría General se ofrece una explicación, en base a los determinantes del nivel de empleo, para este cambio en el cuadro económico. De hecho, nuevamente la Primera Guerra mundial se presenta como el momento en que se opera el cambio decisivo.

> The post-war [primera ak] experience of Great Britain and the United States are, indeed, actual examples of how an accumulation of wealth, so large that its marginal efficiency has fallen more rapidly than the rate of interest can fall in face of the prevailing institutional and psychological factors, can interfere, in conditions mainly of *laissez faire*, with a reasonable level of employment and with the standard of life which the technical conditions of production are capable of furnishing (Keynes 1936/1939: 219; IV.16.3)

En primer lugar, observemos el funcionamiento de la economía del siglo XIX bajo la lente del *sistema* de Keynes. A lo largo del siglo se produjo una virtuosa combinación que sostuvo la eficiencia marginal del capital a un nivel lo suficientemente alto y la tasa de interés a un nivel lo suficientemente bajo. Esta combinación mantuvo, a través de la inversión, un nivel elevado y creciente para la demanda efectiva, que pudo seguir de cerca el paso del crecimiento de la población con una tasa de desempleo relativamente pequeña y sin que se produjeran grandes sobresaltos.

> During the nineteenth century, the growth of population and of invention, the opening–up of new lands, the state of confidence and the frequency of war over the average of (say) each decade seem to have been sufficient, taken in conjunction with the propensity to consume, to establish a schedule of the marginal efficiency of capital which allowed a reasonably satisfactory average level of employment to be compatible with a rate of interest high enough to be psychologically acceptable to wealth–owners [...] these rates of interest were modest enough to encourage a rate of investment consistent with an average of employment which was not intolerably low. (Keynes 1936/1939: 307; V.21.VII)

La tasa de interés de largo plazo no superó un modesto 5% durante cerca de 100 años. Esta estabilidad se debió a que la preferencia por la liquidez mantuvo de manera espontánea la relación adecuada con la oferta de dinero en términos de la unidad-salario que aumentaba a medida que crecía el dinero bancario y se reducía junto con los aumentos en el salario nominal.

> Sometimes the wage–unit, but more often the monetary standard or the monetary system (in particular through the development of bank–money), would be adjusted so as to ensure that the quantity of money in terms of wage–units was sufficient to satisfy normal liquidity–preference at rates of interest which were seldom much below the standard rates indicated above. (Keynes 1936/1939: 308; V.21.VII)

Los precios, por su parte, tendían a incrementarse lentamente acorde crecía el salario nominal por encima de la productividad también creciente. El salario no se elevaba demasiado por la debilidad de las organizaciones de los trabajadores frente a los empresarios.

> The tendency of the wage–unit was, as usual, steadily upwards on the whole, but the efficiency of labour was also increasing. Thus the balance of forces was such as to allow a fair measure of stability of prices [...] This was not accidental. It is rightly described as due to a balance of forces in an age when individual groups of employers were strong enough to prevent the wage–unit from rising much faster than the efficiency of production. (Keynes 1936/1939: 308; V.21.VII)

Esta combinación entre las variables exógenas y las "psicológicas" del sistema es la que explica la edad de oro del *laissez faire*.

> [W]hen monetary systems were at the same time sufficiently fluid and sufficiently conservative to provide an average supply of money in terms of wage–units which allowed to prevail the lowest average rate of interest readily acceptable by wealth–owners under the influence of their liquidity–preferences. The average level of employment was, of course, substantially below full employment, but not so intolerably below it as to provoke revolutionary changes. (Keynes 1936/1939: 308; V.21.VII)

Sin embargo, las condiciones se modificaron fuertemente a partir de la posguerra. La eficiencia marginal del capital sufrió una caída considerable, al tiempo que la tasa de interés, ese fenómeno "convencional" debido a la naturaleza de la preferencia por la liquidez se resiste a ubicarse a los niveles anteriores. El problema no está en una variable o la otra, sino en la combinación entre ambas. Los incrementos en la cantidad de dinero son, por otra parte, incapaces de reducir la tasa de interés hasta su nivel adecuado, dado el abatimiento de la eficiencia marginal del capital.

> To–day and presumably for the future the schedule of the marginal efficiency of capital is, for a variety of reasons, much lower than it was in the nineteenth century. The acuteness and the peculiarity of our contemporary problem arises, therefore, out of the possibility that the average rate of interest which will allow a reasonable average level of employment is one so unacceptable to wealth–owners that it cannot be readily established merely by manipulating the quantity of money. So long as a tolerable level of employment could be attained on the average of one or two or three decades merely by assuring an adequate supply of money in terms of wage–units, even the nineteenth century could find a way. If this was our only problem now—if a sufficient degree of devaluation is all we need—we, to–day, would certainly find a way. (Keynes 1936/1939: 308; V.21.VII)

Ya no se pueden esperar resultados automáticos o milagrosos. Las limitaciones de la política monetaria, por otra parte, impiden apelar a las políticas que fueron efectivas en épocas pasadas. Sólo queda entonces apelar a soluciones más enérgicas y abandonar la teoría económica y la ideología que se oponen a ellas.

Sección V. Conclusión: los conceptos fundamentales que sostienen el sistema de Keynes.

La respuesta ortodoxa consiste en echarle la culpa al obrero, por trabajar demasiado poco y ganar demasiado.

Keynes, Las consecuencias económicas de Mr. Churchill.

Capítulo 1 - Una incursión en los conceptos de dinero y capital.

1.1. Los aportes del sistema de Keynes.

Las Secciones II y III contienen la exposición de los antecedentes que consideramos más significativos en la construcción del nuevo *sistema* propuesto en la *Teoría General.*

La Sección II contiene nuestras indagaciones sobre el contenido de la *teoría clásica.* Por tal, Keynes alude al intento de unificar la tradición ricardiana de principios del siglo XIX con las nuevas teorías propuestas por los primeros marginalistas, a partir de la década de 1870. Marshall fue quién aspiró a forjar una síntesis temprana entre las nuevas ideas y las antiguas, con la intención manifiesta de resaltar la continuidad más que la ruptura entre las diversas corrientes de la economía inglesa. Se proponía componer un *corpus* teórico sin fisuras. Keynes, siguiendo a Marshall sostiene que los clásicos son "the *followers* of Ricardo, those that is to say, who adopted and perfected the theory of the Ricardian economics" (Keynes 1936/1939: 3; I.I). Los Marshall, Edgeworth y Pigou, los *marginalistas* son para Keynes continuadores que mejoraron la teoría ricardiana.

Los acontecimientos que se desenvuelven en las primeras décadas del siglo XX ponen en evidencia, al menos para Keynes, la impotencia de la doctrina heredada para descifrar las causas de los inéditos desarreglos económicos que acompañan la primera posguerra y que terminan por explotar en la crisis más profunda de la era capitalita. Las recetas tradicionales se muestran más proclives a profundizar los desajustes que a señalar en la dirección de una salida novedosa. En suma, para Keynes, la *teoría clásica* debe ser abandonada.

En la Sección III recorrimos el camino científico poco convencional por el que Keynes decide aventurarse para enhebrar su crítica. No se trata simplemente de rechazar la *teoría clásica* debido a que sus previsiones no coinciden con los hechos, es decir, a someterla a "contrastación empírica" observando únicamente el movimiento cuantitativo de las variables del modelo anterior para comprobar el acierto o desacierto de sus predicciones. Tampoco se trata de criticar desde una perspectiva moral las premisas y recomendaciones de la ortodoxia. El recurso crítico que adopta Keynes es, en cierto modo, original. Su investigación se dirige hacia las raíces históricas del fracaso de la *teoría clásica.* Edifica con ese propósito una caracterización de las transformaciones más profundas de la sociedad que se agitan por detrás de sus manifestaciones aparentes. Esta perspectiva lo conduce a una conclusión: la *teoría clásica* debe abandonarse no porque ser "incorrecta", es decir, incapaz de reflejar una realidad que es siempre la misma, que es inmutable. Mientras la ortodoxia suele restar toda importancia a las transformaciones en la sociedad capitalista, Keynes fundamenta su rechazo del pensamiento económico de la época en la convicción contraria[1].

[1] No es justo ni exacto afirmar que la economía desconoce la existencia de una historia previa al surgimiento de la sociedad moderna; por el contrario, la admite. En sus desarrollos incluye, desde la época de Smith, un mítico "estado primitivo y rudo de la sociedad". Del mismo modo, se buscan materiales para aplicar la teoría moderna al medioevo y la antigüedad. Pero estas referencias al pasado suelen utilizarse –al igual que el recurso del hombre aislado, un "Robinsón"– para demostrar que las formas sociales propias de la sociedad capitalista –la mercancía, el dinero, el capital– estaban ya

Lo distintivo de la perspectiva general de Keynes está en su permanente objetivo de desentrañar el carácter histórico de las doctrinas económicas. Sostiene, por consiguiente, la existencia de una dinámica de transformación de las formas sociales, a la que convierte en su objeto de estudio. Desde nuestro punto de vista, este aspecto es fundamental, porque una vez que la historia ingresa en el campo de las categorías económicas, la fronteras disciplinares rígidamente establecidas se derrumban; surgen así novedosos interrogantes acerca de la génesis, la naturaleza y el porvenir de la sociedad actual. Creemos, además, que este aspecto del pensamiento de Keynes y su conexión con la génesis de la *Teoría General* fue generalmente pasado por alto.

En la Sección IV nos ocupamos finalmente del *sistema* de Keynes. El Primer Tratado de la teoría clásica, acerca del valor y la distribución, es catalogado como la representación de una economía no monetaria que, por eso mismo, se encuentra en un estado de plena ocupación perpetua. El *sistema clásico* cuenta –tácitamente– con mecanismos efectivos que reaccionan ante cualquier perturbación, restaurando el equilibrio de pleno empleo. Cuenta además con dispositivos que le permiten expandir su capacidad hasta agotar los recursos empleables. Lo cierto es que el desempleo crónico generalizado –como tal, una novedad histórica– no había sido considerado un verdadero problema teórico que ameritar un análisis pormenorizado. La tarea que se propone realizar Keynes es triple: desnudar esos mecanismos ocultos en los que los clásicos habían depositado silenciosamente su confianza, desbaratarlos mediante la crítica y, finalmente, sobre estas ruinas, edificar su propio *sistema económico*. Hasta la aparición de la Teoría General sólo se habían presentado bosquejos de la teoría de la ocupación como un todo. Por eso el trabajo de reunir todo el material desperdigado y de desplegar una potente crítica contra sus premisas, su método y sus conclusiones debe tomarse como una de las contribuciones sustantivas de Keynes. Existe innegable mérito en el sólo hecho de plantear la nueva pregunta; mérito que hay que valorar independientemente de la calidad de la respuesta que él mismo fue capaz de ofrecer.

Un segundo factor de originalidad debe buscarse en el *sistema económico* propiamente dicho. Además de plantear una nueva pregunta, el sistema de Keynes debe ofrecer una alternativa al método de la *teoría clásica*. Por analogía o agregación se pretendía explicar comportamiento del todo como una simple proyección amplificada del comportamiento conciente y voluntario de las partes o como una mecánica suma de

---

presentes, aunque con ropajes primitivos, desde el principio mismo de los tiempos. Por otra parte, si bien se reconoce una historia previa, suele considerarse que con el advenimiento de la sociedad capitalista el curso de la historia, en lo fundamental, se ha detenido. Dice Marx al respecto en El Capital: "Los economistas tienen un modo curioso de proceder. Para ellos, no hay más que dos clases de instituciones: las artificiales y las naturales. Las instituciones del feudalismo son instituciones artificiales; las de la burguesía, naturales. En esto se perecen a los teólogos, que clasifican también las religiones en dos categorías. Toda religión que no sea la suya propia, es invención humana; la suya, en cambio, revelación divina. *Así, habrá podido existir una historia, pero ésta termina al llegar a nuestros días.*" (Marx 1871/1986: 46`; el subrayado es nuestro). La economía contemporánea, por su parte, suele omitir por completo estas embarazosas cuestiones que, por otro lado, son poco transcendentes desde el punto de vista de los fines eminentemente prácticos de la disciplina. Existen, claro está, honrosas excepciones, entre ellas, por ejemplo, la de Hicks que en su Teoría de la historia económica afirma: "debemos clasificar los estados de la sociedad, estados económicos de la sociedad, debemos buscar razones inteligibles por las que un estado deba dar paso a otro. Será una secuencia no totalmente diferente de la de feudalismo, capitalismo y socialismo de Marx" (Hicks 1969/1984: 7). La economía teórica, se afirma, no tiene que explicar la historia. La pregunta es ¿puede hacerlo? Nos enfrentamos entonces al alcance de sus categorías.

acciones individuales incondicionadas. Al tomar como su punto de partida las leyes que regulan el movimiento del sistema como tal, hacen su aparición, una a una, las restricciones que ese funcionamiento impone sobre la "libre" decisión de los individuos.

El sistema se caracteriza además por haber distinguido, clasificado y, finalmente, ordenado jerárquicamente los fenómenos relevantes, de una forma completamente original. Se ofrece así una "secuencia causal": ciertas circunstancias se toman como invariantes, como *dadas*; el resto de los elementos relevantes se convierten en las variables del sistema, que se enlazan mediante las relaciones de causalidad. Keynes prefiere esta exposición secuencial a la resolución simultánea, que oculta las relaciones de causa - efecto. La forma de presentación de la *Teoría General* destaca ciertas relaciones a las que considera principales, mientras otras se convierten en secundarias. Para llegar a los valores definitivos de las variables, una vez agotadas todas las repercusiones, sería necesario repetir la secuencia iterativamente. La virtud de este modo de montar su sistema está no tanto en la "precisión mecánica del aparato" sino en que el economista puede ponderar la importancia de los distintos elementos que intervienen en la realidad compleja, para luego estudiar las desviaciones propias de cada caso particular.

Por ultimo, la *Teoría General* incorpora los elementos monetarios en la determinación del empleo y de los precios mediante su acción sobre la demanda agregada. Se reconcilia el valor con el dinero. El libro se convierte así en un "study of the forces which determine changes in the scale of output and employment as a whole" (Keynes 1936/1939: vi; Preface). Al introducir la posibilidad de que una insuficiencia de la demanda agregada se convierta en la causa de la subutilización de la capacidad instalada, el sistema de Keynes representa la emancipación de la teoría *mainstream* del yugo de la ley de Say.

Se puede computar, en este plano, un triunfo para Keynes: logró convocar la atención de los economistas sobre su *sistema* y sobre su *quaesitum*. Inmediatamente después de la publicación de la *Teoría General* se desató la controversia en torno del nuevo enfoque. Pero el triunfo de Keynes puede medirse también por los resultados cismáticos que produjo en el seno de la teoría ortodoxa. Lo que hasta el momento constituía el *corpus* prácticamente entero de la economía, la teoría del valor y la distribución, fue transformado en una rama particular de la economía: la microeconomía, con pretensiones más humildes que las que anteriormente se le atribuían. Buena parte del contenido de los *Principles of Economics* de Marshall -por no decir todo, ya que se podrían excluir sólo algunos comentarios desperdigados y sólo uno de los seis libros que lo componen-, que hasta entonces era considerado el Tratado de economía por antonomasia, caería hoy dentro del dominio de la microeconomía. Lo mismo pasa con las obras del resto de los más grandes marginalistas.

Antes de Keynes la economía era una sola, pretendía dar cuenta de los fenómenos económicos mediante un enfoque unitario; después de Keynes se dividió en dos campos distintos. Prácticamente todos los desarrollos de la *teoría clásica*, tal como se la conocía hasta ese momento, fueron recluidos en un compartimiento creado a tal efecto, la microeconomía. Una ciencia que –según Ricardo, Mill, pero también Marshall, Walras, Jevons, Menger, etc.– aspiraba a explicar las leyes económicas generales de movimiento de la sociedad, comenzó a ser tratada como una rama de la economía restringida únicamente a retratar el comportamiento de los agentes individuales. Todos los

elementos que remitían a la sociedad considerada en su conjunto fueron trasladados al área de incumbencia de una nueva especialidad, la macroeconomía. Pero si la *teoría clásica* quedó encorsetada, lo mismo le ocurrió a su "verdugo", la *Teoría General*. Ella quedó atrapada, junto con los debates originó, en el otro comportamiento en que la disciplina se vio dividida. De esta manera, el logro de Keynes fue, como mucho, parcial. Porque, gracias al nuevo parcelamiento de la teoría económica, a algunas de las contribuciones que contiene la *Teoría General* se les quitó el suelo que necesitaban para fructificar. Nos referimos a la discusión sobre el dinero, el capital y la mercancía. Ni la microeconomía ni la macroeconomía podían albergarlas. Nos abocaremos a ellas en la presente Sección.

Nuestra Tesis no se ha dedicado a analizar las diversas reacciones, ya sea favorables u hostiles con que los economistas respondieron a los reclamos de Keynes[1]. Ni bien el *sistema* salió al ruedo fue recluido en el terreno de la macroeconomía. Comenzó entonces la discusión acerca de cada una de las hipótesis que le daban vida. Ahora bien, ¿de qué trató –de qué se trata– el debate? ¿cuáles son las formas habituales para dirimir los descuerdos? Las incontables controversias giran en torno a la elección de las variables dependientes e independientes, versan sobre la forma de las funciones, la dirección de las relaciones de causalidad e, incluso, sobre el método mismo mediante el cual se representan las vinculaciones entre los fenómenos. Una vez reconocido el nuevo campo como un terreno legítimo para la investigación, todo fue discutido. Uno de los objetivos principales de los antagonistas de Keynes se centró en el trabajo de restaurar los viejos mecanismos que producen el pleno empleo o, en ciertos casos, a idear otros nuevos. Estas discusiones parten de la base de la aceptación generalizada de las preguntas que plantea y, también en grandes líneas, de los elementos que intervienen en su determinación. Las objeciones que se reconocen como válidas pueden basarse en los resultados de la investigación empírica, pero también en objeciones acerca de los supuestos sobre del comportamiento de los agentes, incluido entre ellos el gobierno. La historia de la macroeconomía no es otra cosa que una apretada sucesión de escaramuzas de este tipo, en todos los puntos estratégicos. Por otra parte, el debate no es, ni mucho menos, abstracto: cada nueva solución pretende también explicar los fenómenos del pasado, distinguiendo los fracasos de los éxitos, estableciendo sus causas. Pero lo que es fundamentalmente, se pretende derivar de cada nueva contribución un juego de recomendaciones y propuestas para la acción del Estado. La macroeconomía se apropió de buena parte de la potencia "política" de la teoría económica. Keynes se quejaba de la pérdida de "influencia práctica" de la *teoría clásica*. La aparición de la macroeconomía logró sin lugar a duda recuperarla. Por lo mismo, no es extraño que gran parte de las energías y pasiones de los economistas se hayan concentrado prioritariamente en este debate.

Esta Tesis, empero, se propone principalmente resaltar otras dos discusiones, de distinta raigambre. Aunque están presentes y ocupan un papel protagónico en la *Teoría General* fueron abandonadas casi por completo.

La división entre micro y macroeconomía que caracteriza al pensamiento económico *mainstream* privó a esta parte de la teoría de un campo adecuado para su desarrollo. Keynes criticaba de forma despiadada el desdoblamiento de la *teoría clásica* en dos

[1] En un trabajo anterior *La macroeconomía después de Lord Keynes* (Kicillof 2004), en que se reproducían con leves modificaciones y ampliaciones los "antecedentes" examinados en el Plan de Tesis, expusimos brevemente la historia posterior de estas controversias.

Tratados, uno dedicado al valor y el otro al dinero, debido a que contenían explicaciones contradictorias para los mismos fenómenos. Una consecuencia paradójica de la aparición de la *Teoría General* es que la estructura actual de la economía –resultante de las réplicas de Keynes– reproduce esta antigua separación, sólo que ahora la frontera corta al objeto de estudio, por así decir, longitudinalmente. Según esta división leyes que rigen el comportamiento del individuo son distintas y deben ser estudiadas separadamente de las que se refieren a la sociedad en su conjunto. No hay puente que una ambas orillas[1]. El corte que separa a la microeconomía de la macroeconomía no es otra cosa que la profunda cicatriz que la estocada de Keynes dejó en el rostro de la *teoría clásica.*

Esta fractura del corpus teórico es además la manifestación más clara del total abandono de dos de los aportes que consideramos centrales de la *Teoría General.* En la Sección IV nos referimos al primero de ellos: la crítica de Keynes a la teoría clásica, pero especialmente al *marginalismo* de Marshall[2]. En efecto, en el libro de Keynes la exposición del nuevo *sistema* se encuentra combinada con la crítica a las inconsistencias teóricas y lógicas, que manchan a la *teoría clásica.* Algunas de esas críticas se dirigen de igual forma a las dos corrientes que la componen: la adhesión a la ley, la defectuosa concepción del dinero y el supuesto de pleno empleo son característicos de los *ricardianos* y los *marginalistas.* Otro tanto puede decirse de la teoría cuantitativa clásica del segundo tratado. Pero cuando Keynes cuestiona la construcción del mercado de trabajo y del mercado de capital las objeciones van dirigidas específicamente a la la nueva teoría *marginalista* que, a través de Marshall había intentado reemplazar a la *teoría de la distribución ricardiana* con estos nuevos desarrollos. Pero Keynes rechaza así la teoría clásica de la distribución brindando nuevas explicaciones *generales* para el salario, la ganancia y el interés, que además pueden ser aplicadas a situaciones de desempleo.

El sistema de Keynes es asimilado –aunque, incluso inicialmente, con ciertas trasformaciones–y se convierte en el punto de partida de la macroeconomía. Pero las críticas de Keynes al Primer Tratado se descartaron por completo. No cabían en la macroeconomía pero tampoco en la microeconomía. Se perdía así al menos un tercio del contenido de la Teoría General.

Hemos pospuesto el tratamiento del segundo debate olvidado hasta llegar a la presente Sección, dedicada a reunir nuestras conclusiones. Aunque lo hemos postergado, es éste, para nosotros, el aporte teórico más trascendente de la *Teoría General* de Keynes. Pero es también el que ha sido silenciado de la forma más definitiva.

Sostenemos que en la exposición de la *Teoría General* conviven tres distintos niveles o profundidades de análisis. Por un lado, Keynes propone un nuevo *sistema económico* para reflejar la determinación del nivel de ocupación de equilibrio –el primer nivel: el *sistema*–; despliega al mismo tiempo una crítica dirigida a los aspectos principales de la *teoría clásica* que chocan con su propuesta –segundo nivel: la *crítica*–. Pero existe un tercer nivel de exposición, ignorado de forma generalizada por los economistas

[1] En el último apartado de este capítulo, comprobaremos que la división entre micro y macroeconomía fue, además de una consecuencia de su crítica, una propuesta que incluyó explícitamente en la Teoría General. Se imaginaba ya cuál podía ser la fisonomía de la teoría económica luego de digerir –bien o mal– sus aportes.

[2] Expuesta en la Sección V. Capítulo 4.

posteriores, de todas las corrientes. Keynes dedica un largo segmento de la obra a un análisis pormenorizado del capital y del dinero. En esos capítulos se sugieren algunas modificaciones que atañen a la *teoría clásica del valor*[1].

Corresponde tratar estas cuestiones de índole estrictamente teórica en las conclusiones porque consideramos que la *Teoría General* conforma una unidad indivisible, es decir, que los fundamentos del sistema de Keynes, así como su crítica al pensamiento tradicional, descansan sobre sus particulares concepciones acerca del capital, el dinero y el valor. Intentaremos probar que si Keynes se abocó al análisis de los conceptos fundamentales, introduciendo ciertas disquisiciones en apariencia "metafísicas", es pura y simplemente porque su *sistema económico de determinación de las variables observables* no puede conformarse con las definiciones del capital y del dinero de la *teoría clásica*; más bien las rechaza como un cuerpo extraño. Aquél y éstas son incompatibles. Dicho de otra forma: las afirmaciones clásicas acerca de lo que *es* el capital y lo que *es* el dinero no encajan con la descripción del comportamiento de las variables observables que el *sistema* propone. Creemos que esta es la razón que lleva a Keynes a aventurarse en una región tan delicada.

Es más, a primera vista, Keynes podría haberse detenido en la representación de los movimientos de las variables, en la exposición de su sistema, tal como la macroeconomía haría más adelante. *Pero no lo hizo.* De manera que corresponde al investigador preguntarse el por qué de esta incursión –más allá de sus resultados– antes que perder tiempo en reproches contra Keynes por los resultados obtenidos. Si tenemos razón al afirmar que el análisis que emprende de las formas económicas elementales –mercancía, dinero, capital– se explica por la inadecuación de las categorías de la *teoría clásica* la contribución de Keynes gana, sin lugar a dudas, un nuevo lugar en la historia del análisis económico. Veamos.

Desde el surgimiento de la economía política como disciplina separada de las ciencias morales, las principales corrientes de pensamiento económico se distinguen entre sí justamente por sus divergencias en el campo de los conceptos elementales. Las disputas de mayor envergadura entre las distintas doctrinas giraron en torno de sus explicaciones distintas acerca de la naturaleza de la mercancía, del dinero y del capital; acerca del origen del valor y de la ganancia. La mayoría de los historiadores de las doctrinas económicas reconocen que las diferencias sustanciales entre los *marginalistas*, los *ricardianos* y los marxistas –para nombrar a las escuelas más antiguas y definidas, todas surgidas a lo largo del siglo XIX– se encuentran en el terreno de las categorías elementales. Si los conceptos expuestos en la *Teoría General* fueran sustancialmente distintos a los de las escuelas anteriores, el aporte de Keynes se elevaría, dejaría de tratarse únicamente de un *sistema* dependiente de la *teoría clásica* para convertirse, con sus propias notas originales, dando nacimiento de este modo a una verdadera corriente de pensamiento capaz de disputar con las anteriores en las primeras categorías. Su alejamiento de la *teoría clásica* podría considerarse entonces definitivo[2].

---

[1] En un trabajo anterior *Tres Keynes en la teoría general* (2002) adelantaba algunas esta hipótesis, aunque en aquel entonces, en lugar de referirnos a los distintos niveles de la exposición, atribuíamos a Keynes tres enfoques distintos. Aunque intentábamos hacerlos compatibles entre sí, la relación entre ellos era tratada de forma incompleta. Nos parece ahora conveniente enfatizar la continuidad en la exposición antes que las diferencias de perspectiva que conviven en ella.

[2] A lo largo de toda la Tesis nos referimos a la relación entre Keynes y la teoría clásica. No tratamos, en cambio, los desarrollos recientes de la macroeconomía, la microeconomía; tampoco nos referimos a los modernos intentos por "microfundar" la macroeconomía.

Esta última es nuestra propia hipótesis principal. Sostenemos que el aporte más trascendente de Keynes se encuentra justamente en este intento de avance, en haber seguido las pistas de su propia representación de las leyes económicas que determinan las variables más importantes hasta llegar, en un plano de abstracción más elevado, a la formulación de los interrogantes acerca de la génesis de esos fenómenos observables. Nuestra Tesis cobra fuerza si logramos demostrar que ese paso que va del sistema a las categorías elementales no es un *capricho* de Keynes, un desvarío, sino una *exigencia* teórica engendrada por su propia exposición. Debemos probar la unidad que encadena entre sí a los distintos niveles de análisis presentes en la *Teoría General*. La conexión obligada entre el sistema y estas categorías fundamentales.

En el Capítulo 2 que sigue intentaremos mostrar, en primer término, que las representaciones sobre la naturaleza del dinero y el capital de la *teoría clásica,* se proyectan para convertirse en una descripción del comportamiento de ciertos fenómenos observables en la economía como un todo. Pero este comportamiento de las variables que se sigue de los *fundamentos clásicos* se contradicen con el comportamiento de las variables del *sistema económico* de Keynes. Este primer paso nos permite comprender el motivo por el cual deben ser reemplazadas. Luego nos abocaremos a la exposición de las originales reflexiones de Keynes sobre el capital, el dinero y el valor.

1.2. Breve nota acerca de la trascendencia de esta discusión.

La macroeconomía representa el movimiento de las variables agregadas –es decir, la dimensión cuantitativa de los fenómenos económicos– a través de relaciones matemáticas que establecen entre ellas vínculos causales. Una pregunta característica es, por ejemplo, la siguiente: ¿de qué factores depende el consumo?[1] La respuesta adopta la forma de una relación entre la magnitud del consumo corriente y otras variables, por ejemplo, el ingreso corriente –la conocida función keynesiana. Al establecer esta relación, la operación analítica es, en realidad, triple. Por un lado, implícitamente o explícitamente, se descartan ciertos factores que supuestamente no afectan al consumo; al mismo tiempo se identifican otros elementos que afectan al consumo pero de manera indirecta, a través de su incidencia sobre el ingreso; y, por último, se aporta una descripción de la *forma particular* en que los cambios de la variable aquí independiente influyen sobre la otra, es decir, la forma de la función –y, por tanto, el signo y pendiente de sus derivadas para cada punto. ¿Cómo llega el investigador a establecer esta relación? Aplicando su capacidad para identificar en la experiencia las regularidades empíricas, es decir, ciertos fenómenos que están asociados entre sí y ocurren en general de forma simultánea[2]. Observa los complejos fenómenos tal como ocurren de la

[1] Aquí no profundizaremos en aspectos epistemológicos del debate. Propondremos únicamente una hipótesis acerca de las causas del abandono de ciertos aspectos del análisis de Keynes por parte de la macroeconomía moderna.

[2] El comentario de Hegel sobre la causalidad (que citamos en p.245n), se presenta como un inconveniente difícil de salvar para este método. Cuando en la práctica se observa entre dos fenómenos una relación que habitualmente se repite, una regular variación conjunta, la mera constatación no autoriza, sin embargo, a establecer entre ellas una relación causal. En primer lugar se encuentra el problema de la identificación: si existe una obstinada relación directa o inversa entre ambas variables: ¿cuál es la causa y cuál el efecto?. Pero se presenta otro problema: puede que ambos fenómenos sean consecuencia a su vez de otro, de un

realidad, en su caótica apariencia inmediata e intenta establecer las conexiones internas que existen entre esos fenómenos. La teoría se encarga de representar las regularidades como "leyes económicas" o tendencias[1].

El *sistema económico* expuesto de la Teoría General, por caso, tiene precisamente esta forma. A este nivel, las teorías macroeconómicas se limitan únicamente a describir la realidad, es decir, a establecer una serie de relaciones funcionales entre las variables observables para "explicar" o "predecir" los fenómenos. La importancia práctica de estas explicaciones es innegable. Permite conocer cuál será el efecto de los fenómenos económicos, pero además, como el hombre tiene capacidad para controlar concientemente alguno de esos factores, o influir sobre ellos, se convierte además en una guía para tomar decisiones prácticas. El sistema de Keynes –y la macroeconomía– distingue especialmente aquellos factores que se encuentran bajo el dominio del gobierno, aportando un "manual de instrucciones" para su política económica. Mostramos en la Sección III que esos instrumentos no existieron siempre, sino que son una novedad histórica que cobra realidad a partir de las primeras décadas del siglo XX. Esto explica, en parte, el surgimiento de la macroeconomía[2]. Pero, al menos en la versión de Keynes, la teoría no se detiene aquí.

Cuando la teoría económica se limita únicamente a preguntarse acerca de los cambios en la magnitud de las variables dejando de lado el análisis más profundo sobre la naturaleza de los fenómenos, es decir, cuando se detiene únicamente en la descripción de estas relaciones cuantitativas sin preguntarse qué es lo que está midiendo, deja afuera del campo del campo de la economía un conjunto relevante de preguntas. La *teoría clásica,* en su versión de principios de siglo XX, a la que dedicamos esta investigación, disponía de respuestas para esos interrogantes. En la actualidad muchos de esos elementos *clásicos* sobrevivieron en el terreno de la microeconomía, pero la macroeconomía está privada de ellos.

Concretamente, Keynes pretende explicar cuál es el origen del rendimiento del capital y cuál la razón por la que el dinero es capaz de "producir" interés. Nuestro argumento sostiene, como dijimos, que la *teoría clásica* dispone de estas explicaciones, pero que éstas no se adecuan a las necesidades del sistema de Keynes. Al encontrarse con esta situación, se ve forzado, para ser consecuente con sus propias innovaciones, a proponer un juego de nuevas explicaciones para esas preguntas. El conflicto surge entonces, justamente, porque las definiciones y explicaciones que suministra la *teoría clásica* sobre la naturaleza del capital y el dinero no se ajustan al sistema de Keynes. Si esto es

---

tercero que es ignorado por la explicación. Contra el recurso "*post hoc ergo propter hoc*" del empirismo se levanta la famosa objeción de Hume: "¿cuántas veces tendremos que repetirnos que la simple contemplación de dos objetos o acciones cualesquiera, por relacionados que estén, no pueden darnos idea alguna de poder ni de conexión entre ellos; que esta idea surge de la repetición de su unión; que la repetición ni descubre ni ocasiona cosa alguna en los objetos, sino que tiene influencia sólo sobre la mente?" (Hume 1998: 249). Plantea así el renombrado "problema de la inducción". Hemos reseñado esta discusión en un trabajo anterior (Kicillof 2001). Buena parte de la tradición econométrica, tan difundida, pasa por alto estos antiguos dilemas: observa y saca conclusiones causales de la simple observación.

[1] Para una crítica profunda al método de las teorías científicas, ver (Iñigo Carrera 1993: Capítulo 7).

[2] Mencionamos entre los factores más importantes: la concentración del capital, la "socialización" espontánea de las inversiones, el surgimiento de una fuerte organización a escala nacional de la clase obrera, la caída del patrón oro, la aparición generalizada de bancos centrales, la posibilidad de fijar la cantidad de dinero y regular por medio de ella la tasa de interés, etc. Son todas formas, producto de un largo desarrollo, pero que se ven plasmadas de manera más definida a principio de siglo XX. Keynes, como vimos, detecta estos cambios.

así, no es fácil de justificar la actitud de indiferencia con la que se desechó el problema sin siquiera tratarlo. Ahora bien, podría alzarse una objeción contra nuestro reclamo: si el problema tiene la vital importancia que nosotros le atribuimos, ¿cómo es posible que la macroeconomía lo haya ignorado? O, más bien, ¿cuáles son las consecuencias de este abandono? Proponemos algunas respuestas para ambas preguntas. Si la macroeconomía logra sobrevivir sin aventurarse en estos debates, es a fuerza de tomar prestadas las definiciones para sus categorías del sentido común. En efecto, de esta manera el dinero y el capital no requieren una explicación teórica o conceptual, sino simplemente una definición rigurosa que permita distinguir claramente sus elementos a los efectos de su medición. Así, la concepción del dinero y del capital propia de la teoría macroeconómica sólo difiere de las del sentido común por el carácter más riguroso de las definiciones; reposa por completo en la intuición, en el conocimiento inmediato y no científico a la hora de discernir qué es el capital y porqué arroja una ganancia para su propietario. Lo mismo hace con el dinero. Se limita a distinguir convencionalmente lo que se tomará por "dinero" en las funciones matemáticas de lo que no se considerará dinero. Se desentiende así de los interrogantes que preocuparon a los economistas desde Adam Smith –y desde mucho antes–, confiando en aquello que "todo el mundo sabe": Pero, nuevamente: ¿qué es capital? ¿cuál es el origen de la ganancia que deja en manos de su propietario? ¿qué es el dinero? ¿porqué al entregarlo a préstamo retorna preñado de un interés? ¿cuál es la fuente del valor de las mercancías?

La microeconomía es, en cambio, la esfera de la teoría económica que retuvo dentro de sus incumbencias a esas viejas preguntas –más o menos explícitamente. Las explicaciones que brinda hoy coinciden casi por completo –en el contenido, al menos– con las brindadas por lo que Keynes denomina *teoría clásica*. Al igual que la *teoría clásica*, la microeconomía busca respuestas en la conducta del individuo libre, en su comportamiento subjetivo, al que considera "racional". Pero aun así, como veremos, atribuye al capital y al dinero ciertas propiedades y cualidades que los convierten en lo que a todas luces son. El individuo es la fuente última de los deseos y necesidades, su conducta puede considerarse "maximizadora", pero si sus deseos se dirigen hacia el capital y el dinero es por ciertos atributos específicos, por su particular naturaleza. El deseo por una mercancía surge de su utilidad para el uso, de su capacidad para satisfacer necesidades humanas. Tiene precio porque es útil pero además no está disponible libremente, es escasa. Esta explicación *general* debe contemplar los casos *particulares* del dinero y el capital. El billete inconvertible no parece tener utilidad propia y sin embargo es deseado. El capital no se destina al consumo inmediato y sin embargo es también deseado. Afirmar que son requeridos por sus rendimientos –en ese caso el "rendimiento" natural sería el motivo buscado– no es suficiente, en particular si luego se explica el rendimiento por el hecho de que el capital y el dinero son deseados de un modo particular: son deseados porque tienen rendimiento pero tienen rendimiento porque son deseados. La *teoría clásica* –al igual que Smith, Ricardo, Marx, etc.– propone sus explicaciones propias, características y distintivas para estas preguntas, que intentan evitar la circularidad y la paradoja. La discusión estaba presente en la obra de los primeros marginalistas, pero en la actualidad cayó en "desuso". De todos modos, todo esto entra hoy dentro del campo de la microeconomía.

La macroeconomía, por su parte, como mencionamos, puede prescindir de estas complejas discusiones limitándose a la descripción del comportamiento de las variables a través de sus sistemas de ecuaciones. Pero si intenta recurrir a la microeconomía para buscar sus fundamentos, se encontrará con que la contradicción le estalla en las narices.

Keynes, por su parte, intentó escapar de esta nueva doble vida a la que quedaba condenada la teoría si no resolvía el problema de sus fundamentos, sentando bases únicas para las explicaciones que remiten a las industrias tomadas por separado y a la economía considerada como un todo.

Recordemos una vez más, que si la teoría *marginalista* se convirtió en una nueva corriente de pensamiento, diferenciada de las ideas de sus precursores mediante un proceso considerado "revolucionario" por sus fundadores de fines del siglo XIX, no fue sólo por la nueva descripción que brindó acerca de los movimientos observables de los fenómenos económicos y sus relaciones recíprocas, o por el método "matemático" que empleaban, sino especialmente por su capacidad de dar nuevos argumentos acerca de la naturaleza interna de esos fenómenos. Walras, Menger, Jevons y el mismo Marshall se dedican a dar la batalla para modificar los fundamentos de la economía. Las contiendas más duras se ubicaron en su nueva propuesta para la teoría del valor, basada originalmente en la utilidad marginal y su nueva caracterización de los problemas de la distribución, especialmente en lo que refiere a la génesis de la ganancia[1]. Subsistían en cambio, las coincidencias con la economía política previa en lo que respecta, por ejemplo, a las variaciones del precio de mercado al compás de las fuerzas de la oferta y la demanda. La diferencia no se encuentra esencialmente en la descripción de los fenómenos por todos observables, sino en lo que se esconde "por detrás" de esos fenómenos[2]. En pocas palabras, la separación entre escuelas remite no al movimiento aparente del precio, sino a la fuente misma del precio o valor. No sólo a las causas de la variación en la magnitud del interés y la ganancia, sino a su fuente u origen.

Por último, nos falta mencionar la que consideramos la carencia más peligrosa de una teoría económica que no indaga en los fundamentos de sus categorías. Existe una diferencia notoria entre los enfoques que lo hacen y los que no se internan en esta "escabrosa" empresa, muchas veces despreciándola por su alto nivel de abstracción. Al dejar de lado estos aspectos conceptuales, la teoría económica carece de elementos para realizar aportes en una de sus principales áreas de incumbencia, desde su surgimiento como ciencia. La capacidad que originalmente tuvo la economía –o creyó, al menos, tener–para desentrañar la naturaleza misma del rendimiento del capital, del interés del dinero y de la fuente del valor de las mercancías, le permitió aportar a la comprensión de las condiciones históricas que desembocaron en la aparición del capital, el dinero y la mercancía; se despejaba por la misma vía el camino para una discusión acerca del porvenir de la sociedad capitalista. Se pasan por alto no sólo las transformaciones entre una forma social y otra –antigüedad, feudalismo, capitalismo– sino sobre las distintas fases del capitalismo. De este modo, a la economía sólo le queda la tarea de observar cómo las relaciones cuantitativas se modifican en el tiempo, enmendando o reemplazando las ecuaciones del *sistema* cada vez que tiene lugar una profunda transformación en las condiciones económicas. Pero nada puede decir sobre el origen y la dirección de estas transformaciones.

---

[1] En los primeros marginalistas esta posición puede observarse en su crudeza. Para Marshall, como vimos, es tan unilateral como una que se funde sólo en las condiciones de oferta.

[2] Hay mucho para decir sobre los elementos precisos que convirtieron al marginalismo en una nueva corriente. Nos alcanza aquí con resaltar este aspecto conceptual, siguiendo por ejemplo, al reconocido Mark Blaug: "Se supone de ordinario que el término de 'revolución marginal' se refiere al descubrimiento casi simultáneo, pero completamente independiente, del principio de la utilidad marginal decreciente como el bloque fundamental de la nueva microeconomía estática, realizado por Jevons, Meger y Walras a principios del decenio de 1870." (Blaug 1962/1985: 374)

La economía moderna acostumbra desentenderse de estas cuestiones que en un principio la preocupaban, recurriendo al argumento de la *especialidad*: son –afirma– cuestiones "políticas", "institucionales", "históricas", pero no económicas. Sin embargo, una y otra vez, se contradice con la prohibición que se autoimpone, aplicando sus "leyes" a tiempos remotos, como si fueran igualmente válidas que en la sociedad actual: el argumento resulta ser una trampa. Se afirma, por un lado, que la especificidad del capitalismo no es un problema de la economía; por el otro, se *hace como si* esas leyes económicas fueran eternas e inmutables pues provienen de la naturaleza humana, de su "psicología". Pareciera entonces que la sociedad capitalista no tiene ninguna especificidad que la distinga de las anteriores: el hombre es en esencia siempre el mismo, de manera que siempre deben haber existido la mercancía, el dinero y el capital, aunque, es cierto, bajo formas primitivas. Primero, la economía se abstiene de participar de la discusión debido a que ciertos factores se escapan de su campo de estudio. Luego aplica sus leyes irrestrictamente. La imagen final –aunque no el argumento explícito– es que la sociedad capitalista es la forma "natural" de vida del hombre, y que esos aspectos "políticos", "institucionales", son sólo secundarios.

Queda entonces la posibilidad de desembarazarse del problema sosteniendo que, en realidad, los interrogantes sobre los fundamentos forman parte de áreas o especialidades distintas. Si este fuera el caso, Keynes tiene algo para decir en ambas ramas de la economía: la micro y la macro. Y aun así, la macroeconomía no se podría liberar de sus fundamentos: persiste el problema de la conexión obligada entre lo que se afirma en un área y lo que se dice en la otra.

1.3. La propuesta de Keynes para conservar la teoría clásica: separar la "micro" de la "macro".

Como mencionamos, Keynes es el responsable de la escisión que hoy caracteriza a la teoría económica: ni los ricardianos ni los marginalistas que en conjunto forman la *teoría clásica* habían aplicado esa separación en sus estudios. Al principio de manera *natural*, como producto del proceso desencadenado por la revolución keynesiana, pero luego de manera decidida y explícita, el *mainstream* actual acostumbró a separar tajantemente su objeto de estudio en dos esferas distintas: la microeconomía y la macroeconomía[1]. Con el tiempo se fueron convertido en dos campos de desarrollo y

[1] La controversia acerca de la incumbencia precisa de ambos campos es objeto de disputa por parte de algunos investigadores. Sin embargo, cualquier estudiante de economía reconoce claramente cuándo un problema pertenece al terreno de la microeconomía y cuándo al de la macroeconomía. Esta representación generalizada, sustentada por los manuales de enseñanza básicos, supone que la microeconomía se ocupa del comportamiento individual, mientras la macro trata de los grandes "agregados". Adopto aquí esta definición porque es la más difundida y asegura que "hablamos de lo mismo", a pesar de reconocer la existencia de opiniones más sofisticadas que cuestionan la idea habitual. Frisch es uno de los precursores de la opinión clásica (Frisch 1933: 172). Pero la división no es tan clara: otros autores ponen el factor distintivo en otros puntos. Para Woodford la macroeconomía estudia las fluctuaciones (Woodford 1999: 1). De Vroey, en su original artículo "The History of Macroeconomics Viewed Against the Background of the Marshall-Walras Divide", rechaza por insuficientes las posiciones habituales para proponer una visión que ubica la diferencia entre la micro y la macroeconomía el grado de complejidad: mientras la primera estudia modelos de equilibrio general complejos, es decir, que incluyen todos los mercados, la otra se ocupa de modelos simplificados, "[The macroeconomists, AK] study a few markets, named after those markets that are deemed the most important real-world markets" (De Vroey 2004: 2).

especialización teórica también separados: mientras algunos economistas se dedican a temas de la macroeconomía, otros se cultivan el estudio de la microeconomía. Otro tanto ocurrió con la forma en que habitualmente se organiza la enseñanza de la disciplina. Este cisma ha trascendido además los círculos científicos para penetrar al lenguaje cotidiano. El recorte operado en la teoría económica se ha difundido hasta convertirse en una distinción de "sentido común" para el individuo de instrucción media; es empleada por la prensa, los políticos y los académicos de otras ciencias. Todo el mundo sabe que la macroeconomía es algo distinto de la microeconomía. Como si fueran simples adjetivos obvios se emplean para catalogar a los problemas económicos de la sociedad en arreglo a esta división. En fin, con el tiempo, se ha *naturalizado*. A un estudiante contemporáneo le cuesta concebir a su campo de estudio como un objeto único y, probablemente, considere una curiosidad de dudoso valor histórico el hecho de que hace cincuenta o sesenta años era esa la representación habitual.

La penetración en la forma de ver el mundo de los economistas llega a tal punto que obligó, hasta cierto punto, a reconstruir la historia del pensamiento económico. Se reexaminaron en esa clave las ideas de los economistas del pasado. Con esta lente bifocal divida en micro y macro, los historiadores del presente, han podido distinguir al Adam Smith microeconomista del Adam Smith macroecnomistas. Se ensayó la misma operación sobre la obra de David Ricardo, Karl Marx, Alfred Marshall, etc. En fin, el pensamiento de los economistas de todos los tiempos es apreciado desde la doble perspectiva que es hoy dominante.

Como pudimos observar en la Sección II, en el período que nos ocupa, es decir, en la época en que Keynes escribió, no obstante, esta separación no era tenida en cuenta: el estudio de los aspectos económicos de la sociedad se encaraba desde una perspectiva única y no desde dos puntos de vista divergentes o complementarios. O, mejor dicho, en aquella época esta división aun no existía. No sería, creo yo, exagerado, tomar a este ítem como una de las diferencias más significativas entre la teoría clásica y la de Keynes, o mejor dicho, de la teoría económica tal como fue reformulada después del episodio keynesiano. La *teoría clásica* –siempre en el sentido de Keynes, es decir, Ricardo, J. S. Mill, Edgeworth, Marshall y Pigou– no dividía su estudio de la sociedad capitalista en una esfera macroeconómica y otra microeconómica. El comportamiento del individuo era inseparable del movimiento de la sociedad considerada como un todo. La teoría clásica pretendía haber encontrado la clave de esta conexión entre lo elemento y el conjunto completo. De hecho, Keynes sostiene que este es el principal elemento de la doctrina del *laissez faire* formulada por los primeros economistas: demostrar que la búsqueda del bienestar individual redunda –aun sin quererlo– en la felicidad del conjunto. Para demostrarlo, la *teoría clásica necesitaba* conectar al individuo con el todo.

No nos interesa aquí analizar los argumentos de los primeros autores que adoptaron la separación. Nos interesa, en cambio, descubrir la génesis teórica de la distinción entre la micro y macroeconomía.

Nuestra hipótesis interpretativa es que esta separación puede verse como una respuesta "defensiva" de la *teoría clásica* ante la embestida crítica de Keynes. A pesar de haber calado tan hondo en la conciencia de los economistas actuales, hasta convertirse en una

obviedad, en una verdad de Perogrullo y por tanto en un axioma[1] del cuerpo teórico actual de la teoría económica, sostengo que es en realidad un síntoma, la expresión de una enfermedad y no su remedio.

Entre los economistas que se han formado bajo estas ideas no es fácil encontrar un terreno fértil para que la legitimidad de esta división sea considerada nuevamente[2]. Después de todo, se pone en cuestión una premisa básica de su saber, inculcada desde los primeros pasos en su formación, cuando la separación está ya consumada. Esta separación, pese a su jerarquía de verdad incuestionable e incuestionada, es cierto, causa malestar entre no pocos teóricos: una y otra vez se ha buscado, y más de una vez se ha creído encontrar el fundamento microeconómico de la macroeconomía. Se ha tratado de recorrer en camino en ambas direcciones: mientras algunos intentaron elevarse del individuo al conjunto, otros probaban el camino inverso, excavando en el subsuelo de la macroeconomía rastreando las raíces microeconómicas. Ahora bien, todos dan por hecho que tal la división existe, aun cuando adopten ante ella una actitud de crítica o de insatisfacción. De las tantas soluciones que se ofrecieron, ninguna tuvo la fuerza suficiente para imponerse como una nueva síntesis dentro del *mainstream*. Además, la búsqueda de los microfundamentos se parece más a una restauración de la *teoría clásica,* de un intento más por deshacerse de las críticas de Keynes para recobrar las viejas conclusiones y recomendaciones.

En resumen: muchos aceptan que la división entre macroeconomía y microeconomía es una fuerte debilidad teórica del *mainstream.* Estarían aceptando así el carácter ilegítimo de la división. Llevando el razonamiento a su límite y presuponiendo que el problema admite una resolución, puede presumirse que, ni bien se encuentre la conexión que permite elevarse de la micro a la macro o, recíprocamente, que hagan factible el descenso de la macro a la micro, en ese mismo acto la separación que hoy existe se habrá disuelto. Se producirá entonces, nuevamente, una reconciliación y el tratamiento que hoy se les da, como dos esferas separadas se convertirá en una reliquia del pasado. Si la solución fuera generalmente aceptada, se volverá a la situación previa a la irrupción de la *Teoría General*, cuando los programas de enseñanza no se encontraban divididos en dos áreas desde la primera asignatura. Podrá recordarse entonces, que en una época la economía se había desdoblado. Será sólo un episodio de medio siglo de duración, del mismo modo que podemos hoy evocar como anecdótica el período *clásico* –alla Keynes, es decir, todo el siglo XIX– en que la economía era una sola. No haría falta entonces un tratamiento en esferas separadas; el objeto de estudio se habrá unido nuevamente. Se trata de una mera hipótesis, pero lo cierto es que la diferencia entre la teoría económica actual con la de los clásicos es indiscutible, porque la teoría clásica no recurría a esta separación para explicar los procesos económicos.

Podríamos también preguntarnos si esta *separación* es únicamente un conveniente enfoque para cada problema particular (habría una "mirada" micro distinta pero complementaria de la mirada "macro") o si la escisión *teórica* es un reflejo de una división *real* de los problemas que se estudian (no se trata de una mirada, sino que hay

[1] Podríamos tomarlo, en realidad, como un *meta*-axioma, pues su papel es postular una división que precede incluso al estudio mismo de los problemas económicos. Primero, *ex definitione*, se divide a la micro de la macro. Luego se plantean los axiomas de cada uno de los campos.

[2] Aquí se aplica, tal vez, la invocación de Keynes al espíritu crítico de sus contemporáneos: "The difficulty lies, not in the new ideas, but in escaping form the old ones, which ramify, for those brought up as most of us have been, into every corner of our minds" (Keynes 1936/1939: viii`; Preface)

problemas macro y problemas micro, para los que un estudio desde la perspectiva opuesta es incapaz de aportar respuestas). Es decir, la micro y la macro son dos formas de abordar un objeto único o, por el contrario, existen en la realidad dos tipos distintos de objetos que la economía debe investigar. La práctica de los economistas parece inclinarse hacia la segunda hipótesis, aunque la reflexión suele conducir a la primera. Después de todo, nadie puede ignorar que –más allá de la forma que adopte el tránsito– los fenómenos *macro* están compuestos por pequeños hechos *micro*, del mismo modo que todo fenómeno micro se inscribe en un proceso *macro*. La cuestión de fondo podría sintetizarse del siguiente modo: ¿se trata de dos objetos distintos o, por el contrario, de dos formas de estudiar el mismo objeto único? El resto de los planteos se deriva de éste: ¿hay que aplicar necesariamente métodos distintos para estudiarlos o hay un método único? ¿Las leyes macro son de distinta *naturaleza* que las leyes micro o son todas las leyes del mismo tipo? ¿Son los fenómenos macro reducibles a fenómenos micro y los fenómenos micro proyectables al proceso macro y, de ser así, cuál es el procedimiento correcto para hacerlo? ¿Pueden estudiarse ambas esferas por separado, o hay que tener siempre en cuenta que se las determinaciones se interpenetran, de manera que dividir los asuntos conduce a explicaciones incorrectas? Si se aceptara que son dos ramas en la que ineludiblemente se tiene de bifurcar el conocimiento, el interrogante es: ¿tienen esas ramas una raíz común en que originalmente se encuentran fusionadas o, en cambio, no existe tal cosa como "lo económico" a secas sino más bien "lo micro" por un lado y "lo macro" por el otro?

Por más novedosa e históricamente determinada que sea esta separación, hay que aceptar que este mismo tipo de dilemas no son exclusivos de la economía sino que aquejan también a otras ciencias y son discutidos por la filosofía [1]. Pero estas consideraciones ocupan aquí el lugar de una simple digresión. Nuestro interés apunta, como dijimos, a la génesis teórica de la separación, cuyo responsable directo es, como veremos, el autor al que nos dedicamos principalmente en esta Tesis. Sólo nos queda mostrar, a modo de ilustración, unos pocos ejemplos que reflejan la problemática separación a la hora de introducirla[2].

Un influyente economista como Richard Lipsey, en su exitoso *Introducción a la economía Positiva* de 1963 (1977), defiende la conveniencia de esta división en base a a la presunta diferencia que existe entre el problema de una y otra índole: para demostrarlo enumera uno a uno los problemas que corresponden a cada materia. No parece, sin embargo, estar del todo convencido.

> No existen límites claros entre la macro y la microeconomía, y quizás el mejor modo de comprender el alcance de la macroeconomía sea indicar sus principales problemas [...] No podemos someter a un juicio de valor, "está bien o está mal" la división entre micro y macroeconomía no es más que una cuestión de conveniencia. Resulta convincente esta distinción en parte porque los problemas son diferentes y, en parte, porque difieren los métodos correspondientes a cada una de las materias. (Lipsey 1963/1977: 510)

Aquí la fundamentación es un tanto ambigua. Se señala una diferencia en los problemas, lo cual remite más una cuestión de orden que de esencia pero, acto seguido, se

[1] Para el caso de la división de la física en macro y microfísica, con leyes y categorías distintas, ver, por ejemplo (De Gortari 1964: 15 y ss.)

[2] Elegimos aquí pasajes de los manuales de enseñanza porque nos propongo ilustrar el modo en que esta separación penetra en las ideas de los economistas en general, antes que recorrer los debates que los especialistas sostuvieron sobre la cuestión, que no son pocos.

menciona una diferencia de *método* que parece más relevante naturaleza misma de una y otra materia. En textos más recientes, como el también célebre *Economía* de Fischer, Dornbusch y Schmalensee (1989) la separación ya se encuentra consumada y la justificación requiere menos palabras, se da por obvia[1].

> La *micro*economía [...] estudia la conducta económica de los agentes económicos individuales –principalmente las economías domésticas y las empresas– y de mercados e industrias específicos [...] la *macro*economía estudia, por el contrario, el funcionamiento de la economía en su conjunto. Su centro de atención es la producción *total* de bienes y servicios y las variaciones del nivel *medio* de precios. (Fischer et al. 1989: 17)

El tema, aun superficialmente, está ya suficientemente planteado. Regresemos ahora al flujo de nuestra exposición, donde la habíamos abandonado. Si se observa la fisonomía de la teoría económica, tal como se presenta hoy en día, podemos afirmar que sin vacilar, más allá de los intentos de unificación, que de un lado está la microeconomía –con su ejército de economistas especializados, con problemáticas y publicaciones propias– y por el otro la macroeconomía –que cuenta también con sus huestes de expertos, sus revistas, sus controversias. Entre una especialidad y la otra no hay puente de unión. Advertimos con sorpresa que, al igual que en la época de Keynes, y tal como sostuvimos a lo largo de la Tesis, ¡la teoría *mainstream* actual está también dividida en dos Tratados![2]

Keynes se sublevó justamente contra la escisión de la *teoría clásica* en sus dos tratados inconsistentes entre sí, contra sus explicaciones distintas y contradictorias. No protestó sólo contra el hecho de dividir en dos el campo, sino que denunció la imposibilidad de una integración a partir de los fundamentos de la *teoría clásica.* En aquel entonces el Primer Tratado versaba sobre el valor y la distribución y el Segundo Tratado sobre el dinero. Tal separación no es ahora la fundamental, la que divide el campo de la economía *ab ovo*. Pero el esquema se reproduce. La línea divisoria corta ahora a la realidad transversalmente distinguiendo entre el individuo y el conjunto: el Primer Tratado del mainstream es la Microeconomía y el segundo Tratado la Macroeconomía.. También entre ellas median diferencias aparentemente insalvables.

¿Fue este un "triunfo" de Keynes? Porque, sin duda, fue un efecto de su incursión crítica. El ataque de Keynes al divorcio ente el primer y segundo tratado lo llevó a encarar una tarea novedosa: construir un sistema que refleje el funcionamiento de una *economía monetaria.* La integración entre teoría del valor y del dinero permite explicar el equilibrio con desempleo y abre el camino a la construcción de una *teoría más general* que la clásica. Reduce a la *teoría clásica* a un simple caso particular –particular

[1] La distinción no sólo es reconocida como tal por la teoría neoclásica actual, sino que su difusión entre las corrientes contemporáneas de pensamiento es casi completa: post-keynesianos, monetaristas, austriacos, evolucionistas, ricardianos, estructuralistas, marxistas, en fin, economistas de las más variadas extracciones teóricas, salvo contadas excepciones, la adoptan como punto de partida.

[2] En realidad, la actual fragmentación en especialidades es mucho más compleja: teoría del dinero, del crecimiento, del desarrollo, de la organización industrial, agraria, laboral, etc. Hago hincapié en la que, considero, es la principal separación en lo que respecta a los *fundamentos* de la teoría. Confirma esta preponderancia el hecho de que la enseñanza se estructure en base a esta separación en dos troncos y sólo más adelante, el árbol se ramifique en las restantes materias. En la época de Marshall y Keynes también existían muchos "temas", pero en esencia el Primer Tratado sobre el valor y la distribución contemplaba los fenómenos de corto y largo plazo (hoy microeconomía y una combinación entre crecimiento y desarrollo) y el Segundo Tratado incluía la teoría monetaria y el problema de los ciclos económicos.

por sus premisas, pero particular también porque sólo es capaz de adecuarse a una etapa histórica ya superada.

> A monetary economy, we shall find, is essentially one in which changing views about the future are capable of influencing the quantity of employment and not merely its direction. But our method of analysing the economic behaviour of the present under the influence of changing ideas about the future is one which depends on the interaction of supply and demand, and is in this way linked up with our fundamental theory of value. We are thus led to a more general theory, which includes the classical theory with which we are familiar, as a special case. (Keynes 1936/1939: 203; IV.15.II)

No está de más repetir un pasaje en que menciona uno de los propósitos fundamentales de la obra del que, a esta altura, podemos obtener nuevo provecho.

> One of the objects of the foregoing chapters has been to escape from this double life and to bring the theory of prices as a whole back to close contact with the theory of value. The division of economics between the theory of value and distribution on the one hand and the theory of money on the other hand is, I think, a false division. (Keynes 1936/1939: 293; V.21.I)

El punto de partida de la *teoría clásica* era el comportamiento individual, estudiado bajo la premisa de que tal conducta debía sumirse como completamente libre e incondicionada: con sus restricciones individuales y los precios de mercado, el individuo decide "maximizando". Para estudiar los fenómenos que ocurren a nivel de la sociedad en su conjunto se aplicaban los inconducentes métodos de la simple agregación, la analogía o la sustitución del conjunto por un "representante individual". La superación de estos métodos es también un carácter que, según Keynes, convierte a la suya en una teoría más general (ver más arriba el fragmento citado del prólogo a la edición francesa, p. 256).

Estas apreciaciones críticas sobre la *teoría clásica*, son las que llevan a Keynes a abandonarla y a proponer una nueva *Teoría General* en su reemplazo. Pero parecen ser también razón suficiente para abandonar buena parte de sus desarrollos: fueron duramente cuestionados –hasta el momento– el mercado de trabajo, el de capital y su concepción de dinero. ¿Qué es lo que sugiere hacer Keynes con la *teoría clásica*, víctima de todos sus ataques, responsable de agravar muchas de las desgracias de la sociedad de la época e impotente al momento de reflexionar sobre las posibles salidas para una sociedad inmersa en su más profunda crisis?

Hay quienes atribuyen a Keynes un enorme poder persuasivo. Él mismo empleó el sugestivo título *Essays on persuation* para la publicación de una colección de varios de sus trabajos del período 1919–1940. Muchos de sus lectores –entre ellos, algunos calificados intérpretes– se acostumbraron a buscar intenciones ocultas en sus afirmaciones, algo así como un segundo sentido en sus afirmaciones; le atribuyen incluso, maliciosamente, la capacidad de falsear algunas de sus opiniones con el objetivo de lograr la aceptación de otras, en una suerte de operación especulativa operación de transacción con las víctimas de sus críticas; o de enfatizar sus diferencias con otros autores, sólo para lograr un efecto[1]. Se lo considera un verdadero estratega,

[1] H. Misky, por ejemplo, le atribuye a Keynes este tipo de conductas: "al interpretar la Teorí General con objeto de determinar lo vital y lo no esencial para la revisión radical que Keynes creía estar formulando, es necesario, por una parte, mandar las concesiones hechas a lo antiguo –concesiones que fueron o bien

maquiavélico prestidigitador del lenguaje y las ideas. Si esto fuera realmente así, indudablemente su éxito fue completo, al menos al juzgar por la verdadera revolución en el pensamiento económico a la que la Teoría General dio comienzo. Pero esta explicación de su triunfo sería también, en la misma línea, la causa de los incontables desacuerdos e interpretaciones encontradas que su obra motivó, lo que, en cierto modo, podría considerarse un fracaso, o la contracara de aquél éxito. Me propongo dejar de lado todas estas especulaciones sobre lo que Keynes realmente quiso decir. Me abstendré también de calificar de exageradas algunas de sus afirmaciones con la intención de no darles crédito. En esta clave evaluaremos sus propuestas acerca del lugar que debe ocupara, después de su Teoría General, la antigua *teoría clásica.*

Después de dedicarse a demostrar que la *teoría clásica* es contradictoria entre sus tratados, luego de reprobar el supuesto de la plena ocupación y la ley de Say, de rechazar el método que se emplea para pasar del individuo al conjunto, Keynes se ocupa de mencionar también sus méritos; méritos que ubica íntegramente en el desarrollo del Primer Tratado. El sistema clásico puede aplicarse a una economía en condiciones de pleno empleo, siempre y cuando se haga explícito que se trata de una situación particular. Claro que este caso no tiene importancia práctica, sería un ejercicio mental inconducente.

> If we suppose the volume of output to be given, i.e. to be determined by forces outside the classical scheme of thought, then there is no objection to be raised against the classical analysis of the manner in which private self–interest will determine what in particular is produced, in what proportions the factors of production will be combined to produce it, and how the value of the final product will be distributed between them. (Keynes 1936/1939: 379; VI.24.III)

El interés que tal teoría puede concitar, hechas las salvedades necesarias, parece ser en extremo limitado, al menos si se confronta el pasaje que reproducimos a continuación, donde Keynes deja en claro que ese caso especial del pleno empleo, aunque probable, no se condice con las condiciones del mundo real.

> I shall argue that the postulates of the classical theory are applicable to a special case only and not to the general case, the situation which it assumes being a limiting point of the possible positions of equilibrium. Moreover, the characteristics of the special case assumed by the classical theory happen not to be those of the economic society in which we actually live, with the result that its teaching is misleading and disastrous if we attempt to apply it to the facts of experience. (Keynes 1936/1939: 33; I.1)

Esta es la primera posibilidad sugerida por Keynes. Conservar la *teoría clásica* recortando su campo de aplicación a un solo caso que, por otro lado, es inexistente. Debe tenerse además sumo cuidado: nadie debe tomar sus enseñanzas al pie de la letra. Más adelante le reconoce a la vieja teoría aun más cualidades positivas. Se empieza a

---

descuidos [...] o bien hechos conscientemente oportunistas, debidos al deseo de Keynes de acelerar la adopción de una política adecuada ..." (Minsky 1975/1987: 24). Nosotros mismos podemos contarnos dentro de ese grupo. Ensayamos algunas interpretaciones del prólogo de la Teoría General en base a la hipótesis de que Keynes concede a los clásicos algunos puntos sólo para predisponer a sus colegas a admitir otras críticas a las que otorga mayor importancia (Kicillof 2002). En esta Tesis podemos evitar este tipo de especulaciones, que desvían la cuestión hacia diversas hipótesis sobre sus intenciones ocultas; pretendemos darle, en definitiva, mayor crédito a la palabra escrita, en suma, al único indicio objetivo sobre lo que Keynes "quiso decir": lo que efectivamente dijo. Este requisito es el que nos obliga a citarlo tan a menudo, sobre todo en los pasajes críticos para la interpretación.

perfilar entonces una suerte de propuesta para la supervivencia de la *teoría clásica,* tal cual existía entonces y a pesar de los durísimos que contra ella se levantan. La sugerencia de Keynes es la siguiente. Se trata de convertir la explicación completa que los clásicos habían ofrecido para los procesos económicos de toda índole, como si fuera general, en una teoría del comportamiento de la empresa individual, mucho más limitada en sus alcances y propósitos. Este es el paso en el que Keynes "inventa" la microeconomía: proporciona un refugio en el que conservar el útil "aparato de pensamiento" clásicos, sin que haga daño. Porque de él no deberán extraerse conclusiones para "aplicar a la experiencia"[1].

> Regarded as the theory of the individual firm and of the distribution of the product resulting from the employment of a given quantity of resources, the classical theory has made a contribution to economic thinking which cannot be impugned. It is impossible to think clearly on the subject without this theory as a part of one's apparatus of thought. (Keynes 1936/1939: 340; V.23.III)

Queda pendiente el problema del defectuoso tratamiento del dinero propio de la teoría clásica. Keynes estaría dispuesto a conservar el Primer Tratado de la *teoría clásica;* dejarlo que conviva con su propio *sistema* económico, para el que reserva las aplicaciones a la realidad práctica. El estudio de la firma aislada puede encararse prescindiendo de los cambios en las otras ramas y de las cualidades esenciales del dinero. Los *Principles* de Marshall, la "biblia" que pretendía tratar todas las cuestiones económicas deberá ser tratada como un texto de microeconomía. Sus conclusiones de nada sirven cuando se los enfrenta a las disyuntivas de una economía nacional.

> The right dichotomy is, I suggest, between the theory of the individual industry or firm and of the rewards and the distribution between different uses of a *given* quantity of resources on the one hand, and the theory of output and employment *as a whole* on the other hand. So long as we limit ourselves to the study of the individual industry or firm on the assumption that the aggregate quantity of employed resources is constant, and, provisionally, that the conditions of other industries or firms are unchanged, it is true that we are not concerned with the significant characteristics of money. But as soon as we pass to the problem of what determines output and employment as a whole, we require the complete theory of a monetary economy. (Keynes 1936/1939: 293; V.21.I)

Podríamos afirmar que la propuesta de Keynes fue aceptada, aunque las causas del divorcio entre la teoría de la firma y la teoría del empleo como un todo no son mencionadas –las falencias que la Teoría General achaca a la teoría clásica particular–. Se postula en cambio que la separación es la forma obvia, natural, única para estudiar los procesos económicos.

Keynes ofrecen también dos alternativas de convivencia más complejas, que a continuación mencionamos *for the sake of completeness.* En la primera, la teoría clásica sería una versión de equilibrio estacionario donde el dinero desaparece simplemente porque el futuro es idéntico al presente y al pasado[2].

---

[1] Cabe arriesgar una –tentadora– interpretación suspicaz de esta propuesta de Keynes, como las que recién rechazábamos: podría pensarse que este "pacto de impunidad" –que consiste en no señalar sus muchas falencias- funcionaría como una especie de propuesta de intercambio. Si las ideas de Keynes son acpetadas y, a cambio de ello, la teoría clásica tiene derecho a sobrevivir pacíficamente, pero recluida en el inofensivo campo de la microeconomía.(ver Kicillof 2004b).

[2] Parte de la teoría marginalista del crecimiento parece ubicarse en esta rama.

> Or, perhaps, we might make our line of division between the theory of stationary equilibrium and the theory of shifting equilibrium—meaning by the latter the theory of a system in which changing views about the future are capable of influencing the present situation. *For the importance of money essentially flows from its being a link between the present and the future.* We can consider what distribution of resources between different uses will be consistent with equilibrium under the influence of normal economic motives in a world in which our views concerning the future are fixed and reliable in all respects;—with a further division, perhaps, between an economy which is unchanging and one subject to change, but where all things are foreseen from the beginning. Or we can pass from this simplified propaedeutic to the problems of the real world in which our previous expectations are liable to disappointment and expectations concerning the future affect what we do to–day. It is when we have made this transition that the peculiar properties of money as a link between the present and the future must enter into our calculations. But, although the theory of shifting equilibrium must necessarily be pursued in terms of a monetary economy, it remains a theory of value and distribution and not a separate 'theory of money'. (Keynes 1936/1939: 293; V.21.I)

Las nuevas sugerencias apuntan todas en la misma dirección. Para conservar el Primer Tratado, una irreal economía de trueque, habría que eliminar todas las circunstancias que derivan, según Keynes, en la aparición del dinero. Esto nos lleva a la discusión sobre las características particulares del dienro, a la que nos abocaremos más adelante, pero cuya importancia se pone así, nuevamente, de manifiesto[1].

Algunas conclusiones pueden sin duda obtenerse de estas múltiples opciones que Keynes sugiere. Para que la *teoría clásica* pueda sobrevivir, antes que nada, hay que descartar de plano su Segundo Tratado. También se requiere suponer una con recursos dados y sin dinero, pero –y por– eso implica que el presente debe ser igual al futuro, de modo que los cambios futuros no pueden reflejarse en las decisiones presentes. Esta representación puede ser, tal vez, útil para explicar el comportamiento la empresa individual bajo ciertas condiciones. Pero se destaca más que su realismo, utilidad o aplicación, el "aparato de pensamiento" que provee.

Acabamos de asimilar a la división propuesta por Keynes al estado actual de la teoría económica. Sin embargo, la analogía no es estrictamente válida. En primer término, Keynes no sugiere convertir a la teoría clásica en una teoría microeconómica de la determinación de los precios. A pesar de que en los *Principles of Economics* de Marshall se desarrolla una teoría de la firma, pero también una teoría de la demanda, Keynes propone conservar únicamente la explicación referida a la empresa. Los precios que se derivan de esta teoría no coinciden con los del mundo real, porque, como vimos en la Sección IV, ni bien se admite la posibilidad del desempleo de desequilibrio, los precios en general, pero también los de cada industria pasan a depender del nivel de demanda efectiva agregada[2].

Esto es así porque su teoría de los precios en general, tanto como la que determina la retribución de los factores de producción, no coincide con la de los clásicos, como tendremos oportunidad de discutir más adelante. No es difícil ver que para Keynes la teoría de los precios del Primer Tratado no sólo se contradice con la del Segundo sino que no explica la determinación de los precios en las condiciones económicas reales.

---

[1] Ver Sección V. Capítulo 4

[2] Ver más arriba, Sección IV. 5.4

Pero, en segundo lugar, Keynes no piensa que su propio *sistema* sea asimilable una teoría macroeconómica sin fundamentos, que sólo describe los movimientos de las variables y su causalidad. Esa es precisamente la causa que lo subleva contra los clásicos: sus premisas, supuestos y fundamentos deben rechazarse. Cuando plantea la posibilidad de conservar la teoría de la firma, deja de manifiesto que esto es posible porque no hace falta para eso considerar al dinero. La teoría clásica no tiene una teoría del dinero. Esto se debe a que desconoce lo que *es* el dinero en sí, lo que lo distingue del resto de las mercancías y del capital. Este desconocimiento vicia tanto a la teoría del dinero del Segundo Tratado como a la teoría del dinero mercancía del Primero. Keynes deberá sentar los fundamentos para una nueva teoría el dinero completamente distinta de la de los clásicos, si es que pretende construir *sistema* que represente a la *economía monetaria*.

Capítulo 2 - De las variables del sistema a las formas económicas fundamentales

2.1. La necesidad de un nuevo análisis del capital y el dinero.

El Capítulo 16 de la *Teoría General* se interna en los difíciles problemas vinculados al análisis de la naturaleza del capital. En el Capítulo 17 se buscan las particularidades que hacen del dinero una fuente de interés. La exposición realizada hasta aquí nos permitirá probar, a continuación, que las investigaciones de Keynes acerca del dinero y el capital no sólo no pueden ser tomadas como meras especulaciones secundarias y separadas del resto de la *Teoría General*; como accesorias notas de color dignas de ser consideradas o desechadas según la predisposición del lector hacia las interesantes pero poco trascendentes cuestiones de la teoría abstracta. Intentaremos probar que no son las fuerzas del capricho ni la petulancia las que empujan a Keynes a internarse en estas complejas especulaciones, sino que, por el contrario, su necesidad de aventurarse en este terreno proviene de los interrogantes abiertos por su propio *sistema económico* de relaciones causales, con sus factores dados, sus variables dependientes e independientes. Sin el análisis del dinero y el capital su teoría quedaría inconclusa, trunca.

Sostenemos que existe una *imperiosa necesidad, una exigencia* no personal, sino de *naturaleza teórica* que impulsa a Keynes, arrojándolo a internarse en el análisis del dinero y el capital, obligándolo a incluir sus conclusiones en la *Teoría General.* Es decir, si Keynes mismo no lo hubiera hecho, aun así, para completar la explicación, habría que emprender la tarea. Ese análisis transita por novedosas rutas, alejadas del cauce tradicional señalado por sus maestros *clásicos* y son, por lo mismo, polémicas en extremo. Polémicas y más vulnerables a la crítica que otras porciones también sumamente delicadas de su argumento. Es por esto que su inclusión en la *Teoría General* se convierte en un enigma digno de ser considerado ¿porqué agregaría Keynes a sus ya controvertidos aportes estas nuevas piezas de teoría, si no fueran esenciales para sostener la consistencia del argumento?

Evitaremos a todo precio enredarnos en las habituales especulaciones acerca de las motivaciones subjetivas del autor. Convengamos, sin embargo, que aquellas muchas interpretaciones a las que nos referimos más arriba, que asignan a Keynes un deslumbrante poder persuasivo, que suelen ver en él a un verdadero estratega del discurso, deberían poder explicarse porqué, cuando su objetivo explícito era convencer a sus colegas economistas, no optó por evitar estos debates por demás abstractos y altamente sensibles. ¿Cuál es el motivo que lo lleva a incluir en el libro ciertos aspectos del desarrollo "desprotegidos", exponiendo así sus puntos débiles? Debían existir, al menos para Keynes, poderosas razones de peso para hacerlo. De hecho Keynes resalta su importancia y vinculación con el resto del libro una y otra vez, aunque, a la luz del debate posterior, con poco éxito. El único modo de evitar las desviaciones que conducen la discusión al estéril campo de las motivaciones personales, consiste –como lo hemos venido haciendo hasta aquí– en circunscribir la argumentación al plano estrictamente racional, adoptando una explicación eminentemente teórica.

Nuestra empresa consiste en demostrar concretamente cuáles son los vínculos inconmovibles que unen al *sistema económico* de Keynes expuesto en la sección IV con su teoría del capital y del dinero.

El primer factor explicativo –seguramente el más visible– ya fue mencionado en otro contexto. La *teoría clásica* confundía sistemáticamente los rendimientos del capital con los intereses del dinero, fusionándolos. Cuando expusimos su *sistema económico* comprobamos que Keynes dispone de dos secuencias causales distintas: una se refiere a las variables que influyen sobre la tasa de interés y otra distinta a los elementos que afectan la eficiencia marginal del capital. De este modo puede reflejar el modo en que realmente se determina el volumen de inversión, que se fija en el punto en que la eficiencia marginal del capital se reduce hasta alcanzar el nivel de la tasa de interés[1]. Si los elementos involucrados en la determinación cuantitativa de cada uno de estos dos fenómenos difieren es porque el interés y el rendimiento del capital son *en su esencia* dos cosas distintas, lo que significa también que provienen de distinta fuente. La *teoría clásica* registra un único fenómeno con una única fuente causal donde en realidad existen dos fenómenos diferentes y dos fuentes distintas. De manera que, aun en el caso en que Keynes aceptara sin discusión la explicación que brinda la *teoría clásica del interés*, se vería forzado a aclarar a cuál de sus dos categorías –interés o eficiencia marginal– se aplica esa teoría y, en ese caso, todavía le quedaría pendiente el análisis del otro fenómeno.

Esto nos conduce nuevamente a la discusión acerca del interés en el marco de la *teoría clásica*. Deberemos internarnos una vez más en el *mercado clásico de capital "libre"*, que ya expusimos más arriba[2]. Recurriremos para ello nuevamente a la obra de Marshall. Sin embargo, el énfasis estará ahora puesto en algunos aspectos que habíamos mencionado sólo superficialmente. Deberemos volver a los *Principles of Economics* a buscar otros elementos que entonces habíamos pasado por alto. Antes de hacerlo, podemos aun localizar nuevas causas para la incursión de Keynes en el análisis del capital y el dinero, que provienen de algunas abiertas contradicciones entre el sistema de Keynes y la teoría clásica en lo que respecta a las relaciones causales entre las variables observables.

La *teoría clásica* sostiene que un incremento en el ahorro –debido a cambios en la psicología de los ahorristas, de sus expectativas, de su confianza, de su ingreso exógenamente determinado, o lo que fuera– provoca necesariamente un incremento en la inversión. El aumento del deseo de ahorrar es la *causa* y el incremento de la inversión su *consecuencia*. En efecto, si en el *mercado clásico de capital* se desplaza hacia fuera la curva de oferta, el nivel de ahorro será mayor para cada nivel posible de la tasa de interés, de modo que *cet. par.* la tasa de interés debe reducirse induciendo a un incremento en la demanda de capital, es decir, de la inversión. A partir de esta representación se llega a la conclusión de que la frugalidad, es decir, los incrementos del ahorro, son beneficiosos para la actividad económica porque abaratan la retribución que el dueño de la riqueza exige a cambio de su capital –reduce la remuneración exigida a cambio del sacrificio de la espera. Si el deseo de ahorrar se incrementa más y más, la

[1] Ese es el comportamiento real de los inversionistas, y no el que expresa la teoría clásica. La determinación de la inversión en el sistema de Keynes fue expuesta en la Sección IV. 6.3.

[2] Originalmente tratamos la determinación de la tasa de interés en los clásicos en la Sección II. 2.4, luego expusimos los cambios históricos que afectan la determinación de la inversión en la Sección III. Capítulo 3 y, por último, las críticas de Keynes al mercado de capital en Sección IV. 4.2.

inversión aumenta más y más y el capital se acumula sin pausa. Dejemos hablar a Marshall.

> [S]peaking generally, an increase in the power and the willingness to save will cause the services of waiting to be pushed constantly further; and will prevent it from obtaining employment at as high a rate of interest as before. That is, the rate of interest will constantly fall [...] [T]his growth of capital will increase the national dividend. (Marshall 1890/1948: 542; VI.II.9)

El pasaje habla del crecimiento de capital en el largo plazo, pero puede traducirse al problema del corto plazo. El incremento de la "propensión a ahorrar" es apreciado por la *teoría clásica* como acicate para la ocupación, ya que incentiva la aplicación productiva del capital "libre" y hace crecer el ingreso nacional. Keynes reconoce la existencia de este mecanismo clásico, al que describe del siguiente modo.

> [I]t is natural to suppose that the act of an individual, by which he enriches himself without apparently taking anything from anyone else, must also enrich the community as a whole; so that [...] an act of individual saving inevitably leads to a parallel act of investment. (Keynes 1936/1939: 21; I.2.VI)

Pero en el sistema de Keynes el ahorro es considerado un mero residuo del ingreso una vez que se han tomado las decisiones sobre cuánto consumir. Porque la propensión a ahorrar para la comunidad como un todo representa siempre una proporción bastante estable del ingreso. Déjese variar el ingreso agregado y se modificará no la propensión a ahorrar sino la magnitud del ahorro. Son esas decisiones positivas acerca del nivel del gasto, tal como se reflejan en la demanda agregada, las que impulsan al sistema hacia el crecimiento del empleo. El ahorro es pasivo y negativo para la acumulación: por un lado es un residuo pero además, si se incrementa la propensión a ahorrar el multiplicador disminuye.

> Saving, in fact, is a mere residual. The decisions to consume and the decisions to invest between them determine incomes. Assuming that the decisions to invest become effective, they must in doing so either curtail consumption or expand income. Thus the act of investment in itself cannot help causing the residual or margin, which we call saving, to increase by a corresponding amount. (Keynes 1936/1939: 64; I.6.II)

Comparemos la cadena causal clásica con la que surge del sistema de Keynes. Mientras la *teoría clásica* argumentaba que un incremento del deseo de ahorrar es expansivo, en el sistema de Keynes la propensión a ahorrar es la contracara de la propensión a consumir. Lo que está en juego es la proporción del ingreso agregado que se destina al consumo y la que se destina al ahorro –son, por así decir, complementarios. Cuando en el sistema de Keynes crece la propensión a ahorrar, *cet. par.*, desciende la proporción del ingreso que se destina a la demanda corriente bajo la forma de gasto de consumo, lo que trae como consecuencia una caída del empleo. Es, como se observa, una representación del mundo invertida con respecto a la imagen de los clásicos. Las recomendaciones ortodoxas en favor de la austeridad basadas en la *teoría clásica*, se convierten en fatales cuando se toma como base para comprender sus consecuencias al *sistema* de Keynes. Sólo volverían a tener un papel honorable en las condiciones –en general inexistentes– de pleno empleo. Contra el sentido común, el ahorro no debe ser tomado como "la base de la fortuna", sino como una contracción de la demanda corriente y, como tal, la "base de la miseria".

> [W]e have seen that, up to the point where full employment prevails, the growth of capital depends not at all on a low propensity to consume but is, on the contrary, held back by it. (Keynes 1936/1939: 373; VI.24.I)

El mismo factor que en la *teoría clásica* tiende a abaratar el capital y, por tanto, a estimular el crecimiento del producto, en la explicación de la *Teoría General* el resultado inmediato de un incremento de la voluntad de ahorro no puede ser otro que la caída del empleo.

> In any case, however, an individual decision to save does not, in actual fact, involve the placing of any specific forward order for consumption, but merely the cancellation of a present order. Thus, since the expectation of consumption is the only *raison d'être* of employment, there should be nothing paradoxical in the conclusion that a diminished propensity to consume has *cet. par.* a depressing effect on employment. (Keynes 1936/1939: 211; IV.16.I)

Resumimos el segundo factor que explica la incursión a las categorías fundamentales. Se trata de esta diferencia entre los "modelos": para el sistema de Keynes un aumento de la propensión a ahorrar no produce mejoras en el empleo, sino todo lo contrario. En rotunda oposición a los clásicos, la propensión a ahorrar no gobierna la tasa de interés, ni la eficiencia marginal del capital. El ahorro no es la fuente de la acumulación porque no se traduce en inversión. El capital no crece simplemente con los ahorros. ¿Qué es el capital? Es una cuestión que, si se toma en serio el *sistema de Keynes,* su descripción de la realidad, sus resultados y recomendaciones es necesario estudiar nuevamente.

> The obstacle to a clear understanding is, in these examples, much the same as in many academic discussions of capital, namely, an inadequate appreciation of the fact that capital is not a self-subsistent entity existing apart from consumption. On the contrary, every weakening in the propensity to consume regarded as a permanent habit must weaken the demand for capital as well as the demand for consumption. (Keynes 1936/1939: 106; III.8.IV)

Como veremos, si para los clásicos la oferta de capital dependía de esta relación era debido a su explicación acerca de la naturaleza del capital. Esto nos conduce a un nuevo argumento.

Se presenta una tercera diferencia entre el sistema de Keynes y la teoría clásica que se deriva de la anterior. Trasladémonos nuevamente al mercado de capital imaginado por los clásico para suponer esta vez que no cambia autónomamente "the willingness to save" sino que se produce un incremento de la tasa de interés sin que se modifique la forma y posición de curva de oferta de capital. La *teoría clásica* sostiene que, *ceteris paribus,* una tasa de interés más alta incentiva el ahorro, al compensar el sacrificio de la espera. De esta explicación se puede derivar la recomendación de sostener una tasa de interés elevada con la intención de incentivar el ahorro. Keynes reconoce aquí una sugerencia habitual de los economistas[1].

[1] Esta recomendación, tomada aisladamente, es también contradictoria con la teoría cuantitativa clásica. La mencionamos por que Keynes lo hace. En efecto, la oferta de capital debería subir cuando se incrementa la tasa de interés, pero esto sólo podría deberse, en la explicación clásica habitual, a un incremento en la productividad del capital que desplace la curva de demanda hacia fuera, o bien en una restricción en las condiciones de crédito que –en la terminología de Wicksell– aleje la tasa de interés de mercado (de préstamos) de la "natural". Los precios deberían caer impulsando, a la postre, el ajuste. Agradezco al Lic. Pablo Ceriani que me llamó la atención sobre el punto.

> The justification for a moderately high rate of interest has been found hitherto in the necessity of providing a sufficient inducement to save. But we have shown that the extent of effective saving is necessarily determined by the scale of investment and that the scale of investment is promoted by a *low* rate of interest, provided that we do not attempt to stimulate it in this way beyond the point which corresponds to full employment. Thus it is to our best advantage to reduce the rate of interest to that point relatively to the schedule of the marginal efficiency of capital at which there is full employment. (Keynes 1936/1939: 375; VI.24.II)

La relación directa que establecen los clásicos entre tasa de interés y deseo de ahorrar puede conducir a la ruinosa recomendación de sostener una tasa de interés elevada para estimular la acumulación de capital. Conocemos ya el efecto –contrario– que en el sistema de Keynes se deriva de los incrementos en la tasa de interés, también *cet. par.,* En la *Teoría General,* más allá de lo que ocurra con la propensión a consumir y a ahorrar, el efecto necesario de un incremento de la tasa de interés es el contrario al que pronostica la teoría clásica a través de la pendiente positiva de su curva de oferta de capital[1]. Para los clásicos, si la curva de ahorro no se modifica, un aumento de la tasa de interés está necesariamente asociado a un incremento del ahorro. Para el sistema de Keynes, en cambio, *cet. par.,* sin variaciones en la propensión a ahorrar la caída de la tasa de interés llevará a una reducción del nivel de ahorro.

> [A]ggregate saving is governed by aggregate investment; a rise in the rate of interest (unless it is offset by a corresponding change in the demand-schedule for investment) will diminish investment; hence a rise in the rate of interest must have the effect of reducing incomes to a level at which saving is decreased in the same measure as investment. Since incomes will decrease by a greater absolute amount than investment, it is, indeed, true that, when the rate of interest rises, the rate of consumption will decrease. But this does not mean that there will be a wider margin for saving. On the contrary, saving and spending will *both* decrease. (Keynes 1936/1939: 111; III.9.II)

Sumando las dos últimas diferencias, como vemos, con respecto a la explicación de los clásicos, no sólo se observan comportamientos invertidos en las variables, sino que se presenta una alteración completa en la dirección de la causalidad: en la primera cita de Marshall un incremento del ahorro provoca un aumento de la inversión. En Keynes el ahorro es "pasivo" y se ajusta hasta igualarse al volumen de inversión que surge de la igualación entre la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés. En su sistema la tasa de interés no afecta sustancialmente a la propensión a consumir, ni a la propensión a ahorrar ¿De dónde proviene el deseo de ahorrar, si no se debilita con las caídas de la tasa de interés? ¿Qué es el dinero, porqué arroja interés?

En base a la simple comparación del comportamiento de las variables, se puede mencionar aun una última diferencia entre el sistema de Keynes y la teoría clásica que, como veremos, apunta a una cuestión de fondo, es decir, a la explicación de la naturaleza misma del interés. Para los clásicos la oferta de capital se incrementa con el incremento de la tasa de interés: en general los hombres están dispuesto a sacrificar una

[1] En realidad, como indicamos, al suponer un nivel de ingreso fijo el mercado de capital agregado clásico pierde sustento, ya que es incapaz por sí de arrojar un nivel para la tasa de interés a través del movimiento de las curvas. La comparación con el sistema de Keynes introduce entonces algunos presupuestos ligeramente malintencionados, porque la curva de ahorro depende también del ingreso. Claro que Keynes tiene razón suficiente para criticar al tratamiento aislado del mercado de capital en un contexto de equilibrio parcial. Las respuestas contemporáneas a este interrogante deben leerse como reacciones ante la crítica de Keynes (ver Sección IV. 4.2).

mayor proporción del consumo presente a cambio de consumo futuro cuanto mayor sea la retribución que obtienen al hacerlo, es decir, cuanto más crezca la tasa de interés. Deberían estar dispuestos en mayor medida a postergar el consumo. En el *sistema económico* de Keynes, en cambio, como ya señalamos en otro contexto, la propensión a consumir y, por tanto, la propensión a ahorrar una parte del ingreso no depende fuertemente, ni de una forma determinada, de la tasa de interés.

> For the classical theory of the rate of interest [...] it was convenient to suppose that expenditure on consumption is *cet. par.* negatively sensitive to changes in the rate of interest, so that any rise in the rate of interest would appreciably diminish consumption. It has long been recognised, however, that the total effect of changes in the rate of interest on the readiness to spend on present consumption is complex and uncertain, being dependent on conflicting tendencies, since some of the subjective motives towards saving will be more easily satisfied if the rate of interest rises, whilst others will be weakened. [...] The usual type of short-period fluctuation in the rate of interest is not likely, however, to have much direct influence on spending either way. (Keynes 1936/1939: 93; III.8.II)

Tanto el comportamiento de las variables como las relaciones que se establecen entre ellas son sustancialmente distintos para los clásicos y Keynes, lo cual nos conduce nuevamente a la explicación misma del interés. Para los clásicos una descripción adecuada de la naturaleza humana debe contemplar un hecho psicológico incuestionable: el hombre prefiere el consumo presente al consumo futuro. Esta petición de principios que refiere al instinto mismo del ser humano es para la teoría clásica un factor esencial a la hora de dar cuenta de la naturaleza del capital y el interés. La *Teoría General* cuestiona este supuesto sobre la naturaleza humana. De esta manera, la *teoría clásica del capital* se quedaría huérfana de su supuesto fundamental. ¿Porqué se paga una tasa de interés si el hombre no considera al ahorro un sacrificio, sino que se abstiene de consumir por otros motivos distintos, tal como se sostiene en la *Teoría General*?[1]

Para Keynes no alcanza con modificar las relaciones funcionales que vinculan los fenómenos. Debe además rechazar de plano la explicación clásica de las categorías primeras. La tasa de interés, como vimos, no es ya el factor que equilibra la demanda con la oferta de capital libre. Pero tampoco se obtiene de ese modo el valor de la eficiencia marginal del capital. Como dice Keynes, estas "perplejidades" obligan a cavar más "profundo" internándose en las penumbrosas regiones de los conceptos fundamentales.

> Certain deeper perplexities, which may arise when we try to probe still further into the whys and wherefores, will be considered in the next chapter [Chapter 17, AK]. (Keynes 1936/1939: 213; IV.16.I)

A continuación mostraremos que la *teoría clásica* se había acostumbrado a asociar su descripción de las fuerzas que operan en mercado de capital "libre" con ciertas cualidades intrínsecas del capital. Veremos entonces que para los clásicos el capital debe necesariamente arrojar un interés porque, de otra manera, el ahorro sería nulo; y es justamente porque es capaz de arrojar un interés sobre su monto original que se lo demanda. Nos encontramos así con que la determinación del interés que los clásicos adoptan reposa en sus apreciaciones acerca de la naturaleza del capital. ¿Qué es para los

[1] Los trataremos en detalle más abajo, en el apartado 3.1.

clásicos el capital? Es una mercancía con dos cualidades específicas: la productividad y la *prospectivovidad*[1]. La conveniencia de emplear capital en los procesos productivos, debido a que posee la cualidad propia de incrementar el volumen la producción –el capital es *productivo*– en conjunto con el sacrificio que implica utilizar la riqueza como capital –el capital es fruto de un *sacrificio* de consumo presente– son las cualidades que convierten al capital en un factor de la producción y lo ponen a la par del trabajo humano como fuente del valor. El capital tiene *prospectividad* porque es un objeto apto para depositar la riqueza cuando se decide postergar el consumo. Así, el interés, es decir, la retribución al capital, es considerada, al igual que los salarios del trabajo, como un costo real e ineludible presente en toda forma de producción. Dos sacrificios equiparables por los que el hombre debe atravesar toda vez que desee obtener un producto: el esfuerzo y la espera. En resumidas cuentas, si los clásicos están en lo cierto en sus afirmaciones acerca de la naturaleza del capital, Keynes no la tiene y su sistema no puede sostenerse. El capital arrojaría un interés, cuyo nivel lo fijan las curvas de oferta y de demanda de capital. Si el capital es y se comporta como dicen los clásicos, y el dinero es y se comporta como dicen los clásicos, el interés se regiría por las leyes clásicas, no por las que propone de Keynes.

¿Qué es el capital? ¿Cuál el origen del interés? A pesar de que la controversia cayó en el olvido, la pregunta que la *teoría clásica* intentaba contestar en el plano teórico no tenía nada de novedosa. Era la misma que había atribulado a las corrientes de pensamiento anteriores a su surgimiento. Böhm-Bawerk, al comienzo de su célebre *Capital e interés. Historia y crítica de las teorías sobre el interés* sintetiza el gran misterio de forma precisa, elocuente y hasta seductora. Paradójicamente, en muchos campos del conocimiento, es a veces más dificultoso formular la pregunta que ensayar sus posibles respuestas[2].

> ¿De dónde y por qué obtiene el capitalista este aflujo interminable de bienes, sin esfuerzo alguno de su parte? Estas palabras encierran el problema teórico del interés [...] Lo que se trata de explicar es el hecho de que, en la inversión productiva de un capital, quede en manos del empresario, generalmente, un remanente proporcional sobre el volumen del capital invertido, remanente que se obtiene por la circunstancia de que el valor de los bienes creados con ayuda del capital es, ordinariamente, mayor que el valor de los bienes consumidos en su producción. El problema está en saber *por qué existe este remanente constante de valor o plusvalía* (Böhm-Bawerk 1884/1947: 27 y 101)

Sostenemos que este es el verdadero "problema del capital". La contestación de los clásicos es consistente con su teoría del valor y de la distribución. Pero hemos visto que esa respuesta no puede introducirse fácilmente como sustento del *sistema económico* de la *Teoría General*.

Dejemos por un momento de lado al capital para considerar ahora el problema del dinero, en tanto afecta a la tasa de interés. Es una muestra más de la incompatibilidad entre el dinero clásico y el que necesita el sistema de Keynes.

---

[1] Traducimos de esta manera los términos que emplea Marshall: "prospectiveness" y "productiveness"

[2] Utilizamos a Böhm – Bawerk como contrapunto, primero, pero ser él mismo elegido como adversario por nuestros autores y, en segundo, lugar porque su obrar revolucionó en gran medida el tratamiento del interés: "El trabajo [sobre el interés, AK] más destacado del período, la obra que dominó la discusión y tuvo una influencia formativa hasta en muchos de sus más fieros críticos, es la investigación de Böhm – Bawerk" (Schumpeter 1954/1982: 1012)

En su Segundo Tratado la *teoría clásica* introducía en la explicación del nivel de la tasa de interés ciertos fenómenos "monetarios". La teoría clásica del interés del Primer Tratado lograba, hasta cierto punto, sobrevivir a los accidentes monetarios porque estos cambios eran considerados como perturbaciones transitorias que desplazaban a la tasa de interés de su nivel "natural" fijado en el mercado de capital. La tasa de interés de mercado, finalmente, regresaba al nivel dictado por la intersección entre la oferta y la demanda genuinas de capital[1]. Como quedó de manifiesto, esta explicación fue rechazada en su conjunto por la *Teoría General*. En lugar de referirse –implícita o explícitamente– a dos tasas de interés distintas, el sistema de la Teoría General rompe con esta explicación diferenciando a la tasa de interés de la eficiencia marginal del capital. En la *Teoría General,* la tasa de interés se convierte en el "precio" al que se igualan la oferta de dinero fijada por el Estado y la preferencia psicológica por la liquidez.

Es por eso que, para desgracia de Keynes, la comprometida pregunta de Böhm-Bawerk se duplica: deberá desentrañar el origen del rendimiento del capital y por tanto la naturaleza del capital como tal. Pero se verá obligado también a realizar la misma operación analítica con el dinero y la tasa de interés. No podrá servirse, además, en ninguno de los dos casos de los elementos que suministra la teoría clásica del capital: la prospectividad y la productividad, ni de los que ofrece la teoría clásica del dinero: la teoría cuantitativa que regula la cantidad de dinero con valor intrínseco y el precio del dinero sin valor intrínseco. Todas estas piezas se reflejan en explicaciones distintas y contradictorias a las que representa su propio *sistema* sobre el comportamiento de las variables: cambian los efectos del incremento en la cantidad de dinero, del incremento del ahorro, de los cambios en la tasa de interés y así sucesivamente.

No es necesario enfatizar aún más la importancia crucial que para Keynes tienen estos problemas. De hecho, la causa fundamental de la desocupación se identificaba en su sistema con la insuficiencia de inversión que encontraba su origen precisamente en la volatilidad de la eficiencia marginal del capital, por un lado, y en las dificultades para que la tasa de interés se ubique en la posición que garantiza la plena ocupación. Una teoría que, como la clásica, define a la tasa de interés como un reflejo de la preferencia psicológica en el tiempo (ver más adelante, p. 388) por un lado, y como un resultado de la capacidad productiva física del capital, por el otro, impone un límite muy determinado –psicológico y técnico-material– a sus movimientos que es incompatible con el sistema de Keynes y con las recomendaciones que de él emanan. ¿Cómo demostrar sobre esa base que la eficiencia marginal es sumamente cambiante y la tasa de interés pertinaz? No hay nada ni nadie que en el corto plazo pueda modificar potentemente –y menos "permanentemente"- la técnica productiva o la psicología del hombre: el *sistema* clásico se ve obligado a confiar entonces en las ciegas fuerzas económicas. El sistema de Keynes exige otros fundamentos.

Analizaremos más adelante, con cuidado las propuestas de Keynes. Pero conviene previamente dedicarnos una vez más a la exploración de la *teoría clásica del interés* que no es otra cosa que un desarrollo de la *teoría clásica del capital.* En esta oportunidad, a

[1] Los intentos más serios para unificar la teoría, como el de Wicksell o el del propio Keynes en el *Treatise*, optaban entonces por desdoblar, sino el fenómeno mismo, al menos la categoría de interés. Se presentaba así una tasa "natural" de interés en oposición y conviviendo con la tasa "de mercado" de interés. Son intentos primitivos de expresar lo que luego quedará plasmado en la separación del interés en dos categorías diferenciadas: tasa de interés del dinero, eficiencia marginal del capital.

diferencia de nuestras incursiones anteriores, nos concentraremos sólo en las respuestas específicas a nuestros nuevos interrogantes, con el propósito de identificar las consecuencias teóricas que traen sus afirmaciones.

2.2. La teoría clásica del capital, nuevamente.

En los *Principles of Economics* Marshall pretende integrar dos de las respuestas habituales a la pregunta formulada por Böhm-Bawerk sobre el origen del interés, formando con ellas una única teoría del capital[1]. La clasificación que propone Böhm-Bawerk de las teorías del capital nos será de suma utilidad para enmarcar el problema dentro de un debate más amplio. Algunos autores sostuvieron que el capital posee o bien la capacidad directa de producir, o bien la capacidad de contribuir mediante su uso al incremento de la producción. Es decir, encuentran en una presunta *productividad* del capital el origen del interés[2]. Por otro lado, ciertos autores abrazaron distintas variantes de la denominada "teoría de la abstinencia"[3].

> [la teoría de la abstinencia] sostiene que la plusvalía es el equivalente de la 'abstinencia', parte integrante de los costos que contribuye a la formación del precio. Según ellas, el capitalista, para consagrar su capital a la producción, tiene que renunciar a disfrutar actualmente de él. Este aplazamiento de disfrute, esta 'abstinencia', constituye un sacrificio y, como tal, forma parte integrante de los gastos de producción, debiendo en concepto de tal ser remunerado. (Böhm-Bawerk 1884/1947: 102)

Marshall identifica dos atributos del capital a los que denomina *productividad* y *prospectividad.* Su demanda y oferta se explican, respectivamente, por estas dos cualidades inmanentes atribuidas al capital. El capital *es* prospectivo y productivo. El capital rinde una ganancia al incrementar la producción física, es *productivo*, pero en tanto el capital comienza a rendir utilidad sólo en el futuro, para formar un capital es necesario actuar previsoramente con *prospectividad.* Solo los bienes que "producen" y "postergan consumo" pueden ser capital.

> [T]he supply of capital is held back by the prospectiveness of its uses, men's unreadiness to look forward, while the demand for it comes from its productiveness, in the broadest sense of the term (Marshall 1890/1948: 581n; VI.VI.1)

No abundan en la exposición de Marshall las argumentaciones sobre el origen de estas capacidades propias del capital. Por el contrario, se recurre para justificarlas al más llano sentido común (abundan expresiones del tipo "como todo el mundo sabe", tan habituales en Marshall) para rechazar cualquier objeción a esta caracterización. Se trata más bien de una argumentación por la negativa, contra–fáctica: si el capital no tuviera las cualidades que se le atribuyen, el comportamiento del hombre ante el capital no sería

---

[1] En mi reciente trabajo *El capital según Lord Keynes* (Kicillof 2004b) expuse previamente algunas de estas ideas, sólo que refiriéndome únicamente al problema de los rendimientos del capital, de manera independiente.

[2] Entre los precursores de lo que denomina "teorías de la productividad" se encuentran Say y Laurendale.

[3] Además de estas Bawerk distingue otras dos explicaciones, la que atribuye el interés del capital al trabajo del capitalista y la teoría del interés basada en la explotación.

el que en efecto se observa. De esta manera, si el capital no permitiera obtener alguna ganancia cuando se lo aplica, no habría ningún motivo para que se pagara algo por él. De manera que el capital al ser utilizado permite obtener un incremento en la producción física. La demanda de capital surge de su *productiveness*.

> Everyone is aware that no payment would be offered for the use of capital unless some gain were expected from that use; and further that these gains are of many kinds. Some borrow to meet a pressing need, real or imaginary, and pay others to sacrifice the present to the future in order that they themselves may sacrifice the future to the present. (Marshall 1890/1948: 580; VI.VI.1)

Destacamos ya la tendencia de Marshall –que Keynes denuncia– a hacer pasar como obvias sus propias posiciones, aun cuando el problema en cuestión haya sido sometido a las más furiosas controversias por parte de los economistas. El mismo razonamiento sirve para sostener que, evidentemente, nadie ofrecería capital a préstamo si al retornar no arrojara diferencia igual a la tasa de interés. El capital son bienes con *prospectividad* porque son objetos aptos para canalizar el ahorro, la postergación del consumo en la que el hombre sólo se incurrirá si consigue que esa riqueza retorne incrementada.

> Everyone knows that people will not lend gratis as a rule; because, even if they have not themselves some good use to which to turn the capital or its equivalent, they are sure to be able to find others to whom its use would be of benefit, and who would pay for the loan of it: and they stand out for the best market (Marshall 1890/1948: 581; VI.VI.1)

Dejando de lado toda la retórica que pueda empañar la claridad de la exposición, tenemos ante nosotros una explicación sobre la naturaleza del capital. Es capital aquello que funciona como medio para incrementar la producción y para posponer el consumo, en virtud de esos dos atributos es demandado y ofrecido. El interés se convierte en el equivalente monetario de la productividad física adicional que su empleo provoca y se convierte necesariamente en la remuneración del ahorrista o prestamista en tanto es una compensación monetaria de la espera. La existencia del interés queda así ligada a las cualidades del capital. La tratamos como una *teoría del capital* porque su propósito es explicar aquello que convierte a un "objeto" en capital, o que lo habilita para serlo. Si un bien no fuera productivo no se pagaría interés por él, y si no fuera prospectivo, un medio para posponer el consumo –trasladar goces al futuro–, no se pediría algo a cambio de su uso. Así, el interés brota de los caracteres específicos del capital.

La teoría *clásica del capital* es, en suma, empleando la taxonomía de Böhm-Bawerk, el producto de la yuxtaposición entre la teoría de productividad y la teoría de la abstinencia o, más bien, la espera. La productividad justifica la demanda y la desutilidad de la espera limita su la oferta: el nivel de equilibrio de la tasa de interés refleja la anulación entre ambas fuerzas contrapuestas. El interés surge así del conflicto entre el deseo del hombre por utilizar al capital en la fabricación para incrementar su capacidad productiva y su deseo de consumir de inmediato el capital, cuando tiene la capacidad de posponer consumo trasladando goces presentes al futuro. Visto desde este punto de vista, el interés es el pago que resulta de los deseos opuestos de consumirlo de inmediato como medio de disfrute y de posponer el consumo para obtener más adelantes los futuros acrecentados que arroja.

En su versión original –de Senior– la teoría de la abstinencia sostenía que el empleo de la riqueza acumulada como capital implicaba un evidente *sufrimiento* para su

propietario que de este modo se avenía a posponer su propio disfrute. Este sacrificio lo autorizaba a obtener una retribución compensatoria: el interés, que se convertía así en *"la indemnización concedida al capitalista por su abstinencia (reward for abstinence)"* (Böhm-Bawerk 1884/1947: 290). La palabra abstinencia, sin embargo, tiene obvias connotaciones morales, difíciles de atribuir a los grandes capitalistas. Es por este matiz del lenguaje que Marshall rechaza el *término* abstinencia. Rechaza el término pero, como vimos, no el contenido de la teoría de la *abstinencia*. Prefiere llamar "waiting" al sacrificio que acompaña al acto de posponer el disfrute del consumo presente, es decir, el sacrificio del ahorro[1]. El *capital en sí* es el vehículo para ejercitar esta operación, debido a su capacidad de satisfacer la *prospectiveness* de los hombres.

> The sacrifice of present pleasure for the sake of future has been called *abstinence* by economists. But this term has been misunderstood: for the greatest accumulators of wealth are very rich persons, some of whom live in luxury, and certainly do not practice abstinence in that sense of the term in which it is convertible with abstemiousness ... we may with advantage avoid its use, and say that the accumulation of wealth is generally the result of a postponement of enjoyment, or of a *waiting* for it. Or, in other words again, it is dependent on man's *prospectiveness*; that is, his faculty of realizing the future (Marshall 1890/1948: 233; IV.VII.8)

Esta teoría puede extenderse –como lo hace Marshall– a cualquier etapa de la historia. Cuando el hombre resigna el disfrute actual de su riqueza en pos de encarar una empresa productiva está engendrando la necesidad del interés. Los bienes que conforman la riqueza, argumenta Marshall, no serán nunca otorgados en préstamo, pero tampoco serán empleados por su propio dueño para otra cosa que no sea el consumo presente, excepto que al cabo de un período se reciba la riqueza original preñada de interés. La impaciencia, es decir, el rechazo a la espera como tal es una cualidad natural del hombre.

> Everyone is aware that the accumulation of wealth is held in check, and the rate of interest so far sustained, by the preference which the great mass of humanity have for present over deferred gratifications, or, in other words, by their unwillingness to "wait." (Keynes 1936/1939: 242; IV.17.V)

De aquí derivamos, como consecuencia lógica, las condiciones para la existencia del capital y –lo que es lo mismo– para que se pague por su uso un interés. Como dijimos, sólo pueden utilizarse como capital aquellos bienes que son capaces de brindar cierta utilidad o producto a lo largo del tiempo, bienes cuyo consumo puede postergarse –"durables". Si, por el contrario, todos los bienes fueran "perecederos", ninguno podría funcionar como capital. Marshall denomina a este atributo *prospectividad.* Nuevamente, la condición para que los bienes de ese tipo se conviertan efectivamente en capital es que el hombre los emplee productivamente en lugar de consumirlos en el presente. Entonces hace su aparición como condición para la existencia del interés una cualidad "psicológica" del hombre. Se postula que los seres humanos prefieren el consumo

[1] La terminología fue propuesta poco antes por Macvane, tal como reconoce el propio Marshall, "Karl Marx and his followers have found much amusement in contemplating the accumulations of wealth which result from the abstinence of Baron Rothschild, which they contrast with the extravagance of a labourer who feeds a family of seven on seven shillings a week; and who, living up to his full income, practises no economic abstinence at all. The argument that it is Waiting rather than Abstinence, which is rewarded by Interest and is a factor of production, was given by Macvane in the Harvard Journal of Economics for July, 1887" (Marshall 1890/1948: 233n; IV.VII.8). Es Proudhon –un no marxista– uno de los que más se mofan del término "abstinencia".

presente al consumo futuro, es decir, que "the postponement of gratifications involves in general a sacrifice on the part of him who postpones" (Marshall 1890/1948: 587; VI.VI.3). Siendo esto así, nadie entregará ni empleará por sí mismo para la producción aquellos bienes con *prospectividad* gratuitamente. El fenómeno del interés es psicológico y esos atributos de la naturaleza humana llevan a sostener que *por naturaleza* todo bien empleado como medio de producción debió siempre arrojar un interés –bajo la forma que fuera. Se presenta así una última condición: esos bienes durables deben ser capaces de "producir" para rendir el interés que compense la postergación del consumo. Entre los bienes con *prospectividad* sólo serán utilizados como capital los que tengan la suficiente *productividad* como para retribuir la dilación en el consumo (*la espera*). El sacrificio del que aporta el capital es la base de esta teoría del interés. Pero sólo funcionarán como capital los bienes suficientemente productivos. En el capital se conjugan la naturaleza del hombre y la naturaleza material de los procesos productivos.

La forma de las preferencias en el tiempo que provienen de la naturaleza humana son las que dan origen al interés imponiendo así una traba a la acumulación. Mientras la espera represente un sacrificio, la tasa de interés será por fuerza positiva[1].

2.3. El interés en la teoría clásica del valor: la espera.

Esta teoría del capital basada en la espera o la abstinencia tiene efectos decisivos no sólo en la teoría del interés, sino en la concepción general de Marshall. La "espera" se pone a la par del trabajo y se convierten en el "núcleo duro" de su teoría del valor que queda así enlazada con su teoría de la distribución. Las dos actividades involucradas necesariamente en toda producción significan para el hombre sendos "sacrificios": la espera involucrada en el uso de riqueza como capital, por un lado, y los esfuerzos vinculados al trabajo, por el otro. Ambos están igualmente fundados en la naturaleza humana. Trabajar y esperar, ambos actos de renuncia exigen una retribución. Por esto, el salario del trabajo y el interés del capital son para Marshall dos figuras equivalentes, asociadas a la producción en general.

> [H]human nature being what it is, we are justified in speaking of the interest on capital as the reward of the sacrifice involved in the waiting for the enjoyment of material resources, because few people would save much without reward; just as we speak of wages as the reward of labour, because few people would work hard without reward. (Marshall 1890/1948: 232; IV.VII.8)

Resulta de esta explicación una teoría del capital que rebasa las fronteras históricas del capitalismo. El esfuerzo del trabajo y la espera del capital son los dos factores determinantes de toda decisión productiva. Marshall intenta demostrarlo con el ejemplo de un hipotético hombre aislado.

---

[1] Marshall contempla como posibilidad "lógica" una situación en que los hombres prefieran el consumo futuro al consumo presente, de manera que la tasa de interés sea negativa. Claro que, también analíticamente, se puede contemplar una circunstancia en la gente sufra tanta ansiedad por trabajar que esté dispuesta a pagar por hacerlo, de modo que el salario sería también negativo. Pero, según Marshall, estos casos extremos son sólo situaciones hipotéticas que contradicen la naturaleza humana tal como es y la conocemos (Marshall 1890/1948: 232; IV.VII.8).

> Robinson Crusoe had to do only with real costs and real satisfactions: and an old-fashioned peasant family, which bought little and sold little, arranged its investments of present "effort and waiting" for future benefits on nearly the same lines. (Keynes 1923/1996: 362; V.IV.6)

En última instancia, la necesidad de retribuir el esfuerzo y la espera se convierte en la base indestructible que está por detrás de la fabricación de todo producto: el esfuerzo y la espera son los costos reales de todo bien en todo período histórico. Su teoría del valor afirmaba que el precio normal de toda mercancía tiende a acomodarse precisamente en la magnitud correspondiente a su costo real. De esta forma el esfuerzo y espera son la fuente del valor de toda mercancía ya que es precisamente el equivalente a estos dos factores sumados lo que hay que dar a cambio de todo producto. Vale la pena repetir el pasaje en el que se cifra toda la *teoría clásica del valor.*

> The exertions of all the different kinds of labour that are directly or indirectly involved in making it; together with the abstinences or rather the waitings required for saving the capital used in making it: all these efforts and sacrifices together will be called the real cost of production of the commodity. The sums of money that have to be paid for these efforts and sacrifices will be called either its money cost of production, or, for shortness, its expenses of production; they are the prices which have to be paid in order to call forth an adequate supply of the efforts and waitings that are required for making it; or, in other words, they are its supply price. (Marshall 1890/1948: 339; V.III.2)

Nos topamos nuevamente con el precio de la oferta. La producción de toda mercancía se regulará de tal modo que, en equilibrio normal, el precio de oferta se iguale al precio de la demanda. La teoría clásica del interés es una pieza fundamental de la teoría clásica de la distribución, pero también de su contrapartida, la teoría clásica del valor.

Veamos adónde nos lleva esta teoría del valor. Los *Principles of Economics* contienen una exposición rigurosa y completa basada en la combinación de estos dos sacrificios gemelos, el esfuerzo y la espera. No es un aspecto secundario, sino distintivo de su sistema teórico. Marshall utiliza esta teoría para polemizar con otras explicaciones que no se encuentran en línea con la suya.

Los autores de la antigüedad y el medioevo condenaban a la usura desde una perspectiva moral argumentando que el cobro de intereses gravosos perjudicaba al prestatario pobre y beneficiaban al próspero prestamista. Su desaprobación se fundaba, sin embargo, según Marshall, en las confusiones provenientes de la ausencia de ideas claras sobre "the nature of the services which capital renders in production, and for which interest is the payment" (Marshall 1890/1948: 584; VI.VI.2). Eran engañosas justamente porque ignoraban el sacrificio de espera que implica para el prestamista entregar su riqueza –más allá de que sea rico o no– a otros. Nadie está dispuesto a sacrificar gratuitamente su consumo presente. Sólo pasando por alto esta verdad y confundiendo la naturaleza del dinero, podían sostener que el alquiler de un bien era justo, pero el préstamo de dinero no lo era. El dinero representa capacidad de compra de bienes y para prestarlo es necesario sacrificarse.

> The doctrine of these writers therefore really implied, and in fact it did convey to people's minds the mischievous fallacy that—independently of the special circumstances of the borrower and the lender—the loan of money, i.e. of command over

> things in general, is not a sacrifice on the part of the lender and a benefit to the borrower, of the same kind as the loan of a particular commodity. (Marshall 1890/1948: 585-586; VI.VI.2)

Ciertas doctrinas del pasado no tuvieron en cuenta la perenne necesidad de retribuir el sacrificio. Marshall ataca con el mismo argumento a las teorías de su época que consideran sólo al trabajo y no al *trabajo en conjunto con la espera* como las fuentes de la riqueza y el capital. Esas teorías condenan la explotación de los trabajadores atribuyendo al esfuerzo del trabajo, y sólo a él, el valor íntegro del producto adicional.

> They argued that labour always produces a "Surplus" above its wages and the wear-and-tear of capital used in aiding it: and that the wrong done to labour lies in the exploitation of this surplus by others. But this assumption that the whole of this Surplus is the produce of labour, already takes for granted what they ultimately profess to prove by it; they make no attempt to prove it; and it is not true. It is not true that the spinning of yarn in a factory, after allowance has been made for the wear-and-tear of the machinery, is the product of the labour of the operatives. It is the product of their labour, together with that of the employer and subordinate managers, and of the capital employed; and that capital itself is the product of labour and waiting: and therefore the spinning is the product of labour of many kinds, and of waiting. (Marshall 1890/1948: 587; VI.VI.1)

Según Marshall el argumento con el que se condena al interés es lógicamente impecable, el inconveniente se encuentra en que se apoya en premisas falsas. Si, como afirmar erróneamente esos autores, el trabajo fuera el único agente de la producción, la existencia del interés perdería todo sustento, toda "justificación" económica.

> If we admit that it is the product of labour alone, and not of labour and waiting, we can no doubt be compelled by inexorable logic to admit that there is no justification for Interest, the reward of waiting; for the conclusion is implied in the premiss. Rodbertus and Marx do indeed boldly claim the authority of Ricardo for their premiss; but it is really as opposed to his explicit statement and the general tenor of his theory of value, as it is to common sense (Marshall 1890/1948: 587; VI.VI.1)

Marshall utiliza su propia teoría del capital para enfrentar a los defensores de la teoría de la explotación que hace depender al valor únicamente del trabajo. Si el valor proviniera sólo de esa fuente, el interés sería un robo al trabajador que crea valor sólo con su esfuerzo. Pero ni bien se admite que el capitalista –pero también el productor individual– también atraviesa un sacrificio, se presentan razones que hacen al interés tan necesario como al salario. Desaparece así la explotación. Para sostener lo contrario hay que suponer que el empleo de capital es gratuito, lo que ocurriría si la espera no representara "desutilidad" para el propietario.

> [I]f it be true that the postponement of gratifications involves in general a sacrifice on the part of him who postpones, just as additional effort does on the part of him who labours; and if it be true that this postponement enables man to use methods of production of which the first cost is great; but by which the aggregate of enjoyment is increased, as certainly as it would be by an increase of labour; then it cannot be true that the value of a thing depends simply on the amount of labour spent on it. Every attempt to establish this premiss has necessarily assumed implicitly that the service performed by capital is a "free" good, rendered without sacrifice, and therefore needing no interest as a reward to induce its continuance; and this is the very conclusion which the premiss is wanted to prove. The strength of Rodbertus' and Marx's sympathies with suffering must always claim our respect: but what they regarded as the scientific foundation of

> their practical proposals appears to be little more than a series of arguments in a circle to the effect that there is no economic justification for interest, while that result has been all along latent in their premisses; though, in the case of Marx, it was shrouded by mysterious Hegelian phrases, with which he "coquetted," as he tells us in his Preface. (Marshall 1890/1948: 587-588; VI.VI.1)

La teoría del interés como retribución al sacrificio de la espera es un arma para combatir a las teorías del valor basadas en el trabajo. El capital mismo, para Marshall es el resultado del trabajo acumulado en su producción sumado a la espera acumulada: "The general fund of capital is the product of labour and waiting" (Marshall 1890/1948: 534; VI.II.4). Por eso el valor es resultado de los dos sacrificios, el ahorro y la espera. Los dos deben ser retribuidos. La explotación del trabajo por el capital no puede existir, por más simpatía que atraiga el sufrimiento de los pobres.

Marshall acusa a Marx y a Rodbertus de interpretar equivocadamente la obra de Ricardo, amparándose luego en su autoridad[1]. La cuestión es, como vemos, sumamente delicada. Para incluir a Ricardo en lo que luego Keynes denomina *teoría clásica* Marshall debe demostrar que, además del trabajo, la espera es para Ricardo uno de los costos reales de la producción. Su teoría del valor sería una expresión anticipada de la *teoría clásica* formulada luego con más precisión por los *marginalistas* de fin de siglo XIX, pero en esencia igual, ya que se basaría también en el esfuerzo y la espera. Si puede probarse que esta es la posición de Ricardo, el rechazo que sus ideas sufrieron por parte de los primeros marginalistas será injustifico. Para apropiarse de Ricardo es necesario leer en su obra una teoría del valor basada también en la abstinencia. Esto es precisamente lo que Marshall intenta.

> [I]t seems difficult to imagine how he [Ricardo, AK] could more strongly have emphasized the fact that Time or Waiting as well as Labour is an element of cost of production than by occupying his first chapter with this discussion. Unfortunately however he delighted in short phrases, and he thought that his readers would always supply for themselves the explanations of which he had given them a hint. (Marshall 1890/1948: 816; App. I.2)

En resumidas cuentas, la teoría de Marshall sobre la *productividad* y *prospectividad* del capital convierte a la espera en un componente ineludible del costo real de las mercancías. El esfuerzo junto con la espera son consideradas la fuente del valor de las mercancías.

Detrás de la determinación del interés en el *mercado clásico de capital* se encuentra la *teoría clásica del capital* tal y como la acabamos de exponer. La teoría del capital se enlaza con la teoría del valor y se convierte en una de las vigas maestras, en un rasgo distintivo de la *teoría clásica*. Como ya dijimos, sus manifestaciones no coinciden con las del sistema de Keynes, que se verá obligado a sustituirla por su propia teoría del capital.

2.4. La productividad del capital en la teoría clásica.

[1] Expusimos en detalle esta interpretación en la Sección II. 1.3 y Sección II. 2.1.

Marshall mantuvo, por otro lado, una polémica con Böhm-Bawerk sobre el problema de la productividad del capital. En el volumen de su obra *Capital e Interés* dedicado a la historia crítica de las doctrinas, Böhm-Bawerk había cuestionado fuertemente a las teorías que explicaban el interés por medio de un argumento sencillo: el capital es por naturaleza productivo.

> "La idea de que el capital produce por sí mismo su interés es, por lo menos –sea verdadera o falsa-, una idea clara y simple." (Böhm-Bawerk 1884/1947: 132)

Sin embargo, la expresión "el capital es productivo" es ambigua; admite, al menos, cuatro interpretaciones distintas. Una lectura de matriz "física o técnica" puede entender que el capital produce por sí mismo mercancías o bien que con su ayuda pueden producirse más mercancías que sin ella. Es física porque el capital es productivo en sentido estrictamente físico, produce "cosas materiales". Pero desde el punto de vista del valor puede estar implicado que el capital es capaz de producir más valor que el que podría producirse sin él o bien que el capital puede producir más valor que el que él mismo representa[1]. Böhm-Bawerk critica minuciosamente, una por una, estas posibles interpretaciones (ver Böhm-Bawerk 1884/1947: 140 y ss.) para proponer finalmente su propia explicación acerca del origen y naturaleza de la llamada "productividad" del capital.

El argumento central de la teoría de Böhm-Bawerk es que los procesos se vuelven más productivos cuanto más se extiendan en el tiempo, es decir, cuánto mayor sea su grado de "*roundaboutnes*". Considera a éste un hecho "objetivo" de la producción.

> My theory on the contrary, hinges upon the objective fact that fruitful methods of production are "time-robbing" of demand a "sacrifice of time" in the sense (a explained on page 82) that "they procure us more or better consumption goods, but only at a later period of time". The remaining steps in the explanation are as follow: Time-robbing, roundabout methods of production can of course be employed only when one is provided for the interval with finished present goods (so provided to the very end that one shall *not* in that interval suffer want). The disposal of present goods becomes thus a condition to the employment of more advantageous methods in production; hence that active and intense demand for present goods, the supply of which is always limited, which finally gives rise to an *agio* upon them; i.e., to *interest.* (Böhm-Bawerk 1895: 382)

El interés surge porque la producción se incrementa con los métodos de producción más prolongados. Si se aplica el mismo trabajo directamente e indirectamente, el método más "roundaboutness"[2] será el que arroje un producto mayor.

> A greater result is obtained by producing goods in roundabout ways than by producing them directly. Where a good can be produced in either way, we have the fact that, by the indirect way, a greater product can be got with equal labour, or the same product with less labour ... That roundabout methods lead to greater results than direct methods is one of the most important and fundamental propositions in the whole theory of production. It must be emphatically stated that the only basis of this proposition is the

[1] Las cuatro explicaciones combinan la productividad "física" con la de "valor" y la de la producción lisa y llana, con la que afirma que produce más que los que se aporta "físicamente o en valor".

[2] La traducción del término técnico "roundaboutness" presenta ciertas dificultades: podría emplearse las palabras "prolongados" o "indirectos". Utilizaremos aquí la primera, a la que distinguiremos con bastardillas.

> experience of practical life. Economic theory does not and cannot show a prior that it must be so; but the unanimous experience of all the technique of production says that it is so. (Böhm-Bawerk 1884/1891: 19-20)

Alcanza con que el hombre valore subjetivamente los bienes futuros a los presentes para que el interés aparezca. Porque mientras los bienes futuros "valen" menos, los métodos productivos aportan más, y la diferencia es el interés. Estos dos son los juegos peculiares de causas que dan origen al interés

> The difference between the circumstances of provision in present and future, the partial underestimate of the future which is characteristic of man, the uncertainty and shortness of life (Böhm-Bawerk 1884/1891: 365)

Böhm-Bawerk criticó duramente a sus contemporáneos, entre ellos al propio Marshall por sus ideas sobre el capital. Sostenía que con llamar "espera" a la vieja abstinencia no se eludían las debilidades de la explicación.

> No creemos equivocarnos si decimos que esta doctrina expuesta por el profesor Marshall es, esencialmente, una teoría de la abstinencia cautelosamente formulada y terminológicamente mejorada. Coincide plenamente con la teoría de Senior en cuanto a sus ideas fundamentales. La formación del capital exige por parte del capitalista un sacrificio real, consistente en el aplazamiento del disfrute, sacrificio que, al igual que el trabajo, es un elemento independiente de los costes de producción y, por tanto, debe encontrar en el precio de los bienes una remuneración independiente, al modo y con arreglo a las leyes (cuidadosamente formuladas por Marshall) conforme a las cuales influyen los costes en el precio de los bienes" (Böhm-Bawerk 1884/1947: 556)

La espera no es un según Bawerk un "sacrificio" independiente que hay que tener en cuenta además del trabajo. El hecho de que se valore en menor medida un goce distante que uno presente –punto en el que coincide– no conduce a la conclusión de que deba cargarse "algo más" al valor para compensar el sacrificio de la abstinencia (para una crítica detallada ver Böhm-Bawerk 1895: 560-570, 294-306).

Con su propia teoría del interés Böhm-Bawerk cree haber solucionado las fallas lógicas de las demás atribuyendo mayor productividad física a los procesos más prolongados, circunstancia que justificaría posponer el consumo encarando procesos *prolongados* y por tanto la aparición del interés, aun cuando no se asociara una "desutilidad" a la espera.

> Si esto el lo que piensa el profesor Marshall, la persistencia de una distinta valoración de los disfrutes presentes y futuros como base del sacrificio de abstinencia compensado por el interés es, desde su punto de vista, la *conditio sine qua non* de la existencia del interés. En cambio, desde nuestro punto de vista no lo es, puesto que la diferencia de valoración de los bienes presentes y futuros indudablemente necesario para que exista el interés, podría conseguirse y se conseguirá siempre mediante la mayor rentabilidad de los métodos de producción que requieren más tiempo. (Böhm-Bawerk 1884/1947: 567n).

Exploremos la diferencia entre las teorías de ambos autores. Para Marshall el hecho *natural* de que el hombre valore más el disfrute presente que el futuro es el origen del interés. El argumento sostiene que *como hay que pagar algo para utilizar capital,* sólo se eligen los procesos que sean productivos, porque de otro modo no habría con qué

pagar el interés. La condición es la valoración negativa de la espera, la elección de método más productivos el resultado. Para Bawerk la causalidad es inversa: como los procesos prolongados son técnicamente más productivos, y esta es una verdad *natural* indiscutible, el interés siempre ha de existir ya que el producto será mayor que la "inversión". También en la explicación está involucrada la preferencia por los placeres presentes; justamente debido a que el valor en utilidad del mismo bien en el futuro es menor que el actual, la diferencia entre ese valor futuro disminuido y la mayor producción brindada por el bien al ser utilizado como capital en un *método prolongado* es precisamente el interés. (Böhm-Bawerk 1884/1891: 349). Se agrega en esta versión el hecho de que su existencia no depende sólo del sacrificio de la espera: no se trata de una teoría de la abstinencia. El resultado, por otra vía, el mismo. Capital e interés son también categorías eternas de la producción humana.

> Interest is not an accidental 'historico-legal' category, which makes its appearance only in our individualst and capitalist society, and will vanish with it; but an *economic* category, which springs from elementary economic causes, and therefore, without distinction of social organizations and legislations, makes its appearance wherever there is an exchange between present and future goods. Indeed, even the lonely economy of a Crusoe would not be without the basis of the interest phenomenon, the increasing value of goods and services preparing for the services of the future (Böhm-Bawerk 1884/1891: 371)

Marshall, por su parte, le devuelve la atención a Bawerk, rechazando su teoría de la mayor productividad atribuida a los métodos más *prolongados*. Es el fenómeno psicológico de la aversión a la espera lo que conduce a reclamar un interés, por lo tanto, los procesos *deben* ser más productivos. Pero la causa es la existencia necesaria de una retribución a la espera, y la mayor productividad su consecuencia. En suma, no toda operación prolongada es más productiva. Esta crítica basta para derrumbar los cimientos de la explicación de Böhm-Bawerk. Para Marshall los métodos son más productivos porque por la naturaleza humana están forzados a arrojar interés, para Böhm-Bawerk arrojan interés porque son más productivos por naturaleza.

> Connected with this use of the term capital is a doctrine on which he [Böhm-Bawerk, AK] lays great stress, viz. that "methods of production which take time are more productive" (Positive Capital, Book V. ch. IV. p. 261), or again that "every lengthening of a roundabout process is accompanied by a further increase in the technical result" (Ib. Book II. ch. II. p. 84). There are however innumerable processes which take a long time and are roundabout; but are not productive and therefore are not used; and in fact he seems to have inverted cause and effect. The true doctrine appears to be that, because interest has to be paid for, and can be gained by the use of capital; therefore those long and roundabout methods, which involve much locking up of capital, are avoided unless they are more productive than others. The fact that many roundabout methods are in various degrees productive is one of the causes that affect the rate of interest; and the rate of interest and the extent to which roundabout methods are employed are two of the elements of the central problem of distribution and exchange that mutually determine one another. (Marshall 1890/1948: 583n; VI.VI.1)

Como vemos, Marshall tiene razón: de las dos cualidades que él encuentra en el capital, algunos autores se algunos se apoyan más en una y otros más en la otra. Böhm-Bawerk acusa a Marshall de apoyarse principalmente en la espera, Marshall a Böhm-Bawerk de atribuir el interés fundamentalmente a la productividad mayor de los métodos

prolongados[1]. Entre estas dos explicaciones se agota la teoría clásica del interés. Veremos ahora lo que Keynes tiene para decir al respecto.

[1] No hay duda que la cuestión de la "causa" del interés tiene interés en sí misma. Schumpeter, por ejemplo, se mofa de los autores que pasan por alto la cuestión: "La crítica de las anteriores explicaciones del interés por Böhm – Bawerk suscitó una nueva conciencia del problema. Es más o menos verdad que sobrevivieron todas las teoría del interés. Hasta un teórico de la categoría de Pareto siguió declarando tranquilamente que el hecho de que un capital (físico) arroje interés no suscita más problemas que el hecho de que un cerezo dé cerezas. Pero a pesar de esa persistencia disminuyó rápidamente el prestigio de las simplistas teoría que hasta el momento habían satisfecho a la mayoría de los economistas. Pocos autores se sintieron con ánimo para seguir sosteniendo que, puesto que se puede producir más trigo con la ayuda de una trilladora que sin ella, el uso de ésta tiene que arrojar un rendimiento o una remuneración netos." (Schumpeter 1954/1982: 1009-1010)

Capítulo 3 - La rebelión de Keynes contra los fundamentos clásicos: I. El capital y su rendimiento.

3.1. Primer paso: el fin de la espera.

Nuevos problemas desafían al sistema de Keynes, problemas de naturaleza profundamente conceptual. La teoría clásica sostiene que el nivel "natural" de la tasa de interés, más allá de perturbaciones monetarias transitorias, está determinado por un factor técnico –la productividad marginal– y un factor psicológico –la preferencia en el tiempo. El capital se distingue por su productividad y prospectividad. De esta manera la tasa de interés no es, en su esencia, susceptible de ser modificada, excepto a través de los cambios de origen técnico en la productividad o en las preferencias en el tiempo del público. La naturaleza del hombre, su innata *impaciencia,* su aversión a la frugalidad, obligan, según Marshall, a sumar el sacrificio de la espera al esfuerzo del trabajo cuando se computan los costos reales que determinan el valor del producto en todo período histórico. Por otra parte, la innata resistencia a conservar la riqueza, correlato del disfrute del consumo inmediato, se convierte en una traba inamovible para el descenso de la tasa de interés: el ahorro se extinguiría y con él la acumulación.

El sistema de Keynes no puede admitir esta teoría del capital preñada de consecuencias prácticas. Pongamos en juego los conocimientos que traemos de la exposición de su novedoso *sistema*[1]. A contramano del conocimiento tradicional, la *Teoría General* enseña que el interés es un fenómeno monetario, determinado por la relación entre la oferta de dinero y la curva de preferencia por la liquidez. Intervienen, es cierto, factores psicológicos en su determinación, pero ligados a la incertidumbre acerca de los valores futuros de la tasa de interés. Se trata de motivos especulativos. Como vemos, la tasa del interés propia del dinero no coincide con la explicación clásica que la convierte en la justa y necesaria retribución al sacrificio de la espera.

> It should be obvious that the rate of interest cannot be a return to saving or waiting as such. For if a man hoards his savings in cash, he earns no interest, though he saves just as much as before. On the contrary, the mere definition of the rate of interest tells us in so many words that the rate of interest is the reward for parting with liquidity for a specified period. For the rate of interest is, in itself; nothing more than the inverse proportion between a sum of money and what can be obtained for parting with control over the money in exchange for a debt for a stated period of time. (Keynes 1936/1939: 167; IV.13.II)

Pero la teoría clásica tomaba al interés –en general o al de equilibrio a nivel natural– un fenómeno más bien "real", no monetario –en el mejor de los casos actuaba como una perturbación transitoria–.La *teoría clásica del capital* consideraba entonces al acto de ahorro esencialmente un acto de privación, que implicaba cierta cuota de "sufrimiento". Posponer el consumo supone una pérdida de utilidad (la diferencia entre la utilidad del consumo actual y la utilidad menor del consumo postergado) que necesita y merece una retribución; sin la retribución no habrá espera, el producto íntegro se destinará, por

[1] Expuesta en la Sección IV. 6.4.

impulsos psicológicos, al consumo. Para Keynes, en cambio, los motivos que llevan al hombre a no consumir una porción de su ingreso destinándolo al ahorro surgen también de ciertos rasgos de la psicología humana, pero poco esos motivos poco tienen que ver con la abnegación.

> There are, in general, eight main motives or objects of a subjective character which lead individuals to refrain from spending out of their incomes. These eight motives might be called the motives of Precaution, Foresight, Calculation, Improvement, Independence, Enterprise, Pride and Avarice; and we could also draw up a corresponding list of motives to consumption such as Enjoyment, Shortsightedness, Generosity, Miscalculation, Ostentation and Extravagance. (Keynes 1936/1939: 108; III.9.I)

El individuo está dispuesto a ahorrar una parte de su ingreso por múltiples razones. Los hombres reservan parte de su ingreso para el futuro, acumulan riqueza, atesoran por precaución, previsión, cálculo, mejoramiento, independencia, orgullo y avaricia. Las empresas, las instituciones y el gobierno, también destinan una porción de sus ingresos al ahorro. Los motivos de las instituciones tampoco se parecen a los que propuso la escuela clásica. Incluyen el motivo empresa (realizar nuevas inversiones), el motivo liquidez, mejoramiento y prudencia financiera. Según la explicación, el ahorro tendría lugar aun sin a la consabida "retribución por al espera". Podemos concebir una sociedad que ahorre más allá del nivel de la tasa de interés, porque esos motivos que Keynes menciona, implicarían siempre apartar una pare de la riqueza para el porvenir. Hay valores "positivos" que llevan a la sociedad a ahorrar, no es un sacrificio. De hecho, en el sistema de Keynes, como sabemos, la propensión a ahorrar se considera relativamente estable en el corto plazo y, en particular, sus variaciones no obedecen estrictamente a los cambios en la tasa de interés.

> Now the strength of all these motives will vary enormously according to the institutions and organisation of the economic society which we presume, according to habits formed by race, education, convention, religion and current morals, according to present hopes and past experience, according to the scale and technique of capital equipment, and according to the prevailing distribution of wealth and the established standards of life. In the argument of this book, however, we shall not concern ourselves, except in occasional digressions, with the results of far-reaching social changes or with the slow effects of secular progress. We shall, that is to say, take as given the main background of subjective motives to saving and to consumption respectively. In so far as the distribution of wealth is determined by the more or less permanent social structure of the community, this also can be reckoned a factor, subject only to slow change and over a long period, which we can take as given in our present context. (Keynes 1936/1939: 108-109; III.9.I)

Para la *teoría clásica* un acto de ahorro era equivalente a posponer el consumo *entregando o comprando un bien para que se integre al capital productivo.* Este era el ahorro "real" en el mercado de capital "real". En el sistema de Keynes la decisión de ahorrar no se traduce necesariamente en la compra de un bien de capital. De ahí que el ahorro no tenga como contracara automática la inversión.

> [T]he act of saving implies, not a substitution for present consumption of some specific additional consumption which requires for its preparation just as much immediate economic activity as would have been required by present consumption equal in value to the sum saved, but a desire for 'wealth' as such, that is for a potentiality of consuming an unspecified article at an unspecified time. The absurd, though almost universal, idea

> that an act of individual saving is just as good for effective demand as an act of individual consumption, has been fostered by the fallacy, much more specious than the conclusion derived from it, that an increased desire to hold wealth, being much the same thing as an increased desire to hold investments, must, by increasing the demand for investments, provide a stimulus to their production; so that current investment is promoted by individual saving to the same extent as present consumption is diminished. (Keynes 1936/1939: 211; IV.16.I)

El ahorro no es simplemente un acto sacrificado de posponer consumo sino que surge del deseo que no trae desutilidad sino utilidad que conducen a acumular riqueza antes que a gastarla. Podríamos traducir el rechazo de Keynes a la explicación del interés por la abstinencia del siguiente modo. La teoría de la espera supone que el impulso básico del hombre es el de consumir en el presente, y que si un hombre o la sociedad deciden no destinar toda su riqueza al consumo presente o no dedicar todo su trabajo a los deleites actuales está necesariamente sacrificándose. Con sus "factores subjetivos" Keynes pretende mostrar que existen sobradas razones, también atribuidas a la naturaleza del hombre e igualmente valederas para no consumir hoy o para emplear trabajo en producir para el futuro. Si los instintos del hombre incluyen además del intenso deseo por los placeres presentes otros componentes como la precaución, la previsión, el cálculo, el mejoramiento, la independencia, la empresa, el orgullo y la avaricia, el hombre por naturaleza tenderá a emplear parte de sus recursos al consumo futuro. No se trata de un sufrimiento, desutilidad o desplacer, sino de un crisol de necesidades del hombre que lo impulsan a proveer para el futuro, a guardar riqueza. Ese individuo abstracto e aislado que sólo sufre cuando trabaja tanto como cuando no consume, base de la teoría del valor que se funda en "esfuerzo" y "abstinencia" es reemplazado por un hombre que, en sociedad, tiene sobrados motivos positivos para "ahorrar". Además de necesidades que se sacian con el consumo presente, aparecen otras nuevas que sólo se satisfacen y aplacan con el consumo futuro y esto requiere abstenerse "gustosamente" de consumir todo el ingreso, la riqueza y el trabajo en el consumo actual. La demanda de consumo no sólo involucra el presente sino el futuro. Es, por así decir, una demanda fechada. Pero en la sociedad capitalista ese consumo deseado pero cuya fecha de ocurrencia es aun indefinida obliga al individuo a conservar una parte de su riqueza, de poder de compra o disposición sobre las mercancías, reservándola para el porvenir: ahorrando.[1].

Ahora bien, una vez que se decide atesorar para consumir en alguna fecha futura: ¿cuáles son los medios disponibles para hacerlo? Según la teoría clásica, esencialmente uno solo: la compra de nuevo capital "libre". Si se entrega dinero a un banco, poco

[1] Extendiendo sólo un poco más el argumento, de un golpe, la vida social del hombre, su historia, se vuelve –podríamos decir– más verosímil: la acumulación de riqueza material, el empleo de instrumentos de trabajo, la construcción de potentes herramientas para apropiarse de la naturaleza, en fin, aspectos esenciales que distinguen a la especie humana del resto de las especies animales, aparecen como una *necesidad en sí mismas y* no como un producto del doloroso aplazamiento de la única necesidad que de otro modo se le reconoce al hombre: el placer inmediato y voraz del consumo presente. Porque sobre esa base, si no existiera la retribución a la espera bajo la forma de interés, la especie humana vería reducida su actividad, según esta interpretación, paradójica pero precisamente como un tributo que debe pagar a su propias determinaciones "genéticas", al consumo inmediato de los productos que la naturaleza le brinda y que puede obtener sin emplear instrumento alguno: la naturaleza específicamente humana es capaz de convertir al hombre en una bestia.

cambia la situación: el banco lo prestará y tomará la forma de capital[1]. Para Keynes, en cambio, el deseo de guardar riqueza proveniente de esos motivos puede satisfacerse mediante la adquisición de un título que represente derechos sobre los ingresos de una nueva inversión, pero también puede lograrse a través de la compra una inversión vieja. Con esta observación un acto de ahorro individual no se traduce siempre y necesariamente en una nueva inversión a nivel social: puede resolverse mediante la trasferencias de una inversión ya existente. Pero además, puede conservarse riqueza de una forma novedosa con respecto a la teoría clásica: la compra de un título de deuda (bono) o conservando directamente dinero en efectivo. Desde el punto de vista individual el ahorro puede crecer, sin que crezca consecuentemente la inversión ni se reduzca la tasa de interés.

> Every act of saving involves a 'forced' inevitable transfer of wealth to him who saves, though he in his turn may suffer from the saving of others. These transfers of wealth do not require the creation of new wealth—indeed, as we have seen, they may be actively inimical to it. [...] *there is always an alternative to the ownership of real capital-assets, namely the ownership of money and debts*; so that the prospective yield with which the producers of new investment have to be content cannot fall below the standard set by the current rate of interest. And the current rate of interest depends, as we have seen, not on the strength of the desire to hold wealth, but on the strengths of the desires to hold it in liquid and in illiquid forms respectively, coupled with the amount of the supply of wealth in the one form relatively to the supply of it in the other. (Keynes 1936/1939: 212; IV.16.I; subrayado AK)

¿Qué diría Keynes de la vieja teoría de la abstinencia? En primer lugar, el ahorro no es un sacrificio individual que requiera un pago bajo la forma de interés. En segundo lugar el capital físico no es el objeto en que puede encarnar el ahorro; cuando nos referíamos más arriba a la nueva función que Keynes reconoce al dinero como depósito de valor no habíamos podido desenvolver las profundas consecuencias de esta perspectiva. Para Keynes el ahorro no encarna en nuevos bienes *prospectivos:* puede adoptar la forma de nuevos equipos, de la adquisición de equipos existentes, de dinero en efectivo o de títulos de deuda que arrojan interés. El ahorro ya no es una curva con pendiente positiva en el mercado clásico de capital.

No puede pasar desapercibido el efecto que esta ruptura con la *teoría clásica* acarrea. Nada parece indicar que al nivel de la sociedad en su conjunto, la decisión de ahorrar tenga la connotación negativa en la que se funda en la *teoría clásica* la doctrina del interés. La oferta de capital no puede explicarse al uso clásico. Se rompe de esta manera uno de los dos eslabones de la teoría del capital construida sobre su *productividad* y *prospectividad.* El interés no surge de la prospectividad del capital, simplemente porque la espera no es un sacrificio neto.

Pero para Marshall este era, además, un aspecto distintivo de su teoría del valor ¿Seguirá siendo para Keynes la espera un costo real ineludible en todo proceso productivo? ¿cuáles son los resultados de este alejamiento de la doctrina clásica en el campo de la teoría del valor? Esta última pregunta es inevitable: para Marshall "esfuerzo" y "espera" se habían convertido en el fundamento de todo precio y en la piedra angular de su diferenciación de otras corrientes de pensamiento económico.

[1] Se trata de otra de las representaciones propias de una economía de truque como la del Primer Tratado. Dicho de otro modo, se dibuja aquí la visión de dinero como "medio" y, por tanto, la verificación de la ley de Say.

Keynes se deshizo de la espera, pero no del interés y el rendimiento. Sin lugar a dudas, el capital arroja un rendimiento, así como el dinero arroja una tasa de interés. Nos ocuparemos, en primer lugar, del origen del rendimiento del capital para luego abordar la cuestión de la génesis de la tasa de interés y, por tanto, de la naturaleza del dinero.

3.2. Segundo paso: el fin de la productividad del capital.

Keynes se emancipó de la explicación del interés como una retribución necesaria a la espera. Pero a la *teoría clásica* del capital todavía le queda uno de sus dos apoyos: el origen del interés podría encontrarse en la *productividad* –en cualquiera de las versiones que mencionamos más arriba[1]. Evaluemos por tanto, la alternativa de que el interés del capital provenga de su capacidad para incrementar la producción. La *teoría clásica* sostenía que, en equilibrio, la tasa de interés debe igualarse a la productividad del capital. En el capítulo 11 de la *Teoría General* se objeta, antes que nada, la definición clásica de la productividad, a la que se califica de ambigua.

> The *Marginal Productivity* or *Yield* or *Efficiency* or *Utility* of Capital are familiar terms which we have all frequently used. But it is not easy by searching the literature of economics to find a clear statement of what economists have usually intended by these terms. There are at least three ambiguities to clear up. (Keynes 1936/1939: 137-138; IV.11.II)

El reclamo que presenta Keynes es razonable. Se supone en general que la productividad del capital puede calcularse como la variación en la producción física que resulta del incremento infinitesimal en la cantidad utilizada de capital, dejando el resto de los factores constantes. Más precisamente, como el cociente entre esas dos variaciones en las cantidades físicas de producto y de capital. Sin embargo, adelantándose a la llamada "controversia del capital" Keynes señala las obvias dificultades de medición pero también conceptuales que esta definición encierra[2]. Para obtener una medida de la magnitud "física" del capital total –social pero también de una empresa– es necesario sumar de bienes no homogéneos. Para hacerlo habría que incluir en el cómputo el valor de cada uno de ellos, convirtiéndolos de este modo en magnitudes de igual naturaleza, expresadas en unidades de valor. Se puede así realizar la suma, pero al costo de invalidar su resultado, porque es justamente ese valor de los bienes de capital el que se pretende deducir mediante el cálculo de la productividad[3]. Para calcular la productividad se necesitaría la tasa de interés, pero la deducción de tasa de interés requiere disponer del valor de la productividad. También se presentan evidentes problemas para determinar lo que se entiende exactamente por "una unidad de

[1] Recordemos la teoría de Böhm-Bawerk que pone énfasis en la mayor productividad de los métodos productivos prolongados. Esta mayor productividad conduce a los hombres, aun con aversión a la espera, a entregar su riqueza a la producción. La productividad es el núcleo duro de esta teoría, como lo era la abstinencia para la de Marshall. Pero ambas se complementan.

[2] Según Monza, "fue el problema de la medición del capital el que condujo a la controversia" (Monza 1972: 19)

[3] Las otras ambigüedades implícitas en esta definición que menciona Keynes se refieren al problema de la unidad de medida, es decir, si es una cantidad absoluta o una proporción que pueda compararse con la tasa de interés y al hecho de que la productividad suele medirse para un solo período, el primero.

capital" cuando, como es el caso del capital social, se está aludiendo a un conjunto heterogéneo de bienes.

> There is, to begin with, the ambiguity whether we are concerned with the increment of physical product per unit of time due to the employment of one more physical unit of capital, or with the increment of value due to the employment of one more value unit of capital. The former involves difficulties as to the definition of the physical unit of capital, which I believe to be both insoluble and unnecessary. It is, of course, possible to say that ten labourers will raise more wheat from a given area when they are in a position to make use of certain additional machines; but I know no means of reducing this to an intelligible arithmetical ratio which does not bring in values. Nevertheless many discussions of this subject seem to be mainly concerned with the physical productivity of capital in some sense, though the writers fail to make themselves clear. (Keynes 1936/1939: 138; IV.11.II)

Conocemos ya la respuesta de Keynes acerca de cómo debe computarse la rentabilidad del capital; esta solución es por completo distinta de la definición clásica. El concepto de *eficiencia marginal del capital* que propone no involucra referencia alguna a la productividad en términos físicos. Cuando, en su momento, expusimos esta definición, no era aun momento de derivar las consecuencias teóricas que acarreaba este cambio de frente[1]. El rendimiento futuro esperado en dinero de un equipo de capital durante toda su vida productiva (los ingresos derivados por las ventas de los productos atribuidos a su aplicación menos costos de fabricación, *prospective yields* o *annuities*[2], Q_1, Q_2, ... Q_n) son comparados con su precio actual de oferta, es decir, lo que costaría producir una nueva unidad del equipo (costo de reposición). La eficiencia marginal está asociada a un equipo concreto de capital y se calcula como la tasa de descuento que iguala el valor presente de las anualidades que resultarían del empleo de una unidad adicional con su precio de oferta. Para que la eficiencia marginal de un equipo de capital sea positiva – como en efecto debe serlo para atraer inversiones[3]– es necesario que la suma de las anualidades que otorga supere a su costo de reposición.

Parece adecuado afirmar entonces que los equipos de capital son "productivos", ya que el valor total de su producción a lo largo del tiempo supera el valor inicial de la inversión. Nótese, sin embargo, que la definición excluye desde un principio una idea de productividad en términos físicos porque todos los montos están computados según sus precios esperados de compra y venta, no en cantidades físicas de bienes. Aun así, aparentemente los equipos de capital deben producir a lo largo de su vida útil más valor que el que cuesta actualmente la producción, lo cual involucra una idea de "productividad" en valor.

Marshall y Böhm-Bawerk disentían en su apreciación acerca de la productividad del capital. Para Böhm-Bawerk una mayor productividad *en términos físicos* era un atributo técnico indiscutible de todos los métodos que emplean tiempo. Cuanto más largos, más eficientes. Esta mayor productividad de los métodos *prolongados*, era el núcleo de su explicación del interés y consideraba capital simplemente a los bienes intermedios

---

[1] La exposición se realiza en la Sección IV. 6.3.

[2] En adelante utilizaré el vocablo en inglés "yield" para referirme a las anualidades en dinero que rinde un capital a lo largo de su vida. Es un monto, no una tasa. La palabra castellana "rendimiento" la utilizo como sinónimo de eficiencia marginal del capita, es decir, se trata de una tasa porcentual comprable con la de interés.

[3] Y no sólo eso, debe además ser mayor que la tasa de interés.

involucrados en esos métodos *prolongados* más provechosos. Marshall, por su parte, aceptaba que el empleo de capital debía compensar la pérdida de disfrutes con una mayor productividad, sólo que esa productividad incrementada no se asocia necesariamente a toda prolongación en el método de producción. Por eso, lo fundamental para la existencia de capital es en Marshall la necesidad de una retribución a la espera, que a su vez obliga a elegir métodos más productivos que posibiliten el pago del interés. Keynes introduce sus propias ideas en este debate. Se inclina por la posición de Marshall: no todo proceso productivo es más eficiente por el sólo hecho de ser más largo. Las secuelas de esta elección son decisivas porque, a diferencia de Marshall, Keynes no acepta la explicación de la impaciencia.

> It is true that some lengthy or roundabout processes are physically efficient. But so are some short processes. Lengthy processes are not physically efficient because they are long. Some, probably most, lengthy processes would be physically very inefficient, for there are such things as spoiling or wasting with time. (Keynes 1936/1939: 214; IV.16.II)

De este modo, lacónicamente, Keynes corta amarras con la *teoría clásica del capital,* que supone que el capital posee a la vez *productividad* y *prospectividad.* Si se denomina capital a los bienes que se emplean en procesos productivos que llevan tiempo, no existe ninguna determinación física o técnica que asegure que los frutos de ese empleo sean mayores en términos físicos o de valor. La teoría de Marshall encontraba el fundamento del interés del capital en el sacrificio de la espera que obligaba a adoptar sólo los procesos *prolongados* que fueran productivos para obtener así la diferencia que pagaba el interés; la teoría de Bawerk sostenía que los procesos productivos largos eran por fuerza más eficientes y que bastaba entonces que se valoraran relativamente los bienes futuros para que la diferencia de valor se convirtiera en una ganancia bajo la forma de interés. El primer argumento ya fue abandonado cuando se cortó el vínculo entre tasa de interés y el sacrifico de la espera. El segundo se corta ahora: no puede asegurarse de ningún modo que los procesos largos sean más productivos en sentido alguno.

Los métodos *prolongados* no son más productivos. ¿Cómo explica Keynes entonces que se adopten en general métodos que llevan tiempo, si su eficiencia no es necesariamente mayor? La clave está –nuevamente– en la demanda: los deseos de los hombres no se limitan sólo consumo al presente, sino que involucran también necesidades futuras. Como dijimos más arriba (p. 399), las necesidades del hombre están distribuidas en el tiempo: algunas son presentes, otras llegarán más adelante. Entre las futuras, algunas tienen una fecha precisa, otras están sujetas a incertidumbre, lo que requiere que el ahorro tenga lugar bajo la forma general de "riqueza" y no necesariamente mediante la inversión en un proceso productivo nuevo en particular[1]. Pero lo cierto es que *existen* necesidades futuras conocidas hoy que implican la adopción de procesos *prolongados*.

[1] El hombre ahorra riqueza en general bajo la forma que considere más adecuada para mantener el poder adquisitivo de su riqueza a través del tiempo. El ahorro no implica siempre, como dijimos, un deseo concreto de consumir en una fecha precisa, y menos todavía, el acto de ahorrar es capaz de expresar esa necesidad fechada con precisión. Es por eso que un acto de ahorro es incapaz de desencadenar el proceso productivo *prolongado* que tendrá como resultado el producto deseado en la fecha deseada. Keynes evalúa la posibilidad fantasiosa de que los hombres, cada vez que ahorran "anuncien" de antemano –al modo walrasiano– qué y cuándo desearán consumir. Aun en ese caso, si los hombres explicitaran –si existiese un mecanismo económico que posibilitara hacerlo– tanto el carácter como la fecha futura precisa de su necesidad de consumo, decíamos, aun en ese caso, no necesariamente el acto de ahorro provocaría *en el presente* una inversión equivalente a la reducción del consumo. Puede –como observa Keynes– que

Es la producción la que deberá adaptarse al cronograma que establecen estos deseos fechados. El grado de *prolongación* de los métodos, es decir, la extensión en el tiempo de los procesos productivos no trae por sí más eficiencia, sino que se encuentra condicionada por el momento de entrega establecido por la demanda.

> Given the optimum amount of roundaboutness, we shall, of course, select the most efficient roundabout processes which we can find up to the required aggregate. But the optimum amount itself should be such as to provide at the appropriate dates for that part of consumers' demand which it is desired to defer. In optimum conditions, that is to say, production should be so organised as to produce in the most efficient manner compatible with delivery at the dates at which consumers' demand is expected to become effective. It is no use to produce for delivery at a different date from this, even though the physical output could be increased by changing the date of delivery. (Keynes 1936/1939: 215; IV.16.II)

Con estos elementos arribamos a una conclusión preliminar en la que es necesario insistir. El "interés" del capital no brota de la necesidad de retribuir la espera, pero tampoco de la mayor productividad intrínseca de los procesos prolongados. El capital no ***es*** *productivo* y *prospectivo*. Keynes abandona así la teoría que atribuye el interés del capital a cualidades psicológicas propias de la naturaleza humana o técnico - físicas propias de los métodos productivos.

Por último, los *prospective yields* que arroja un bien de capital, que lo hacen deseable son producto necesario no de la capacidad física productiva incrementada, por el simple hecho de que están nominados en dinero y, además, se trata de estimaciones, de expectativas. Involucran la previsión que los hombres hagan sobre el valor de los resultados de aplicar ese nuevo equipo de capital, lo cual no se asemeja en nada a una fundamentación de la productividad[1].

Dos resultados se siguen de este desarrollo, resultados que contradicen la esencia misma de la *teoría clásica*. En primer lugar, el capital, conformado por los equipos que intervienen en los procesos de producción que llevan tiempo no puede considerarse de ninguna manera un factor de la producción equiparable con el trabajo. Detengámonos en este punto. Las razones que se esgrimen para convertirlo en un factor de la producción son generalmente dos. La primera supone que la espera es uno de los sacrificios ineludibles de la producción, un costo que el hombre en toda época histórica debe pagar para obtener un producto. Esta situación convierte a los bienes de capital al

---

no exista el método de producción requerido no coincida en el grado de "prolongación" apropiado. Supongamos que se anuncia la necesidad de consumir un bien particular en tres años. No necesariamente el modo de producirlo adecuado implique iniciar su producción hoy –destinando los recursos bajo la forma de inversión–: "If saving consisted not merely in abstaining from present consumption but in placing simultaneously a specific order for future consumption, the effect might indeed be different. For in that case the expectation of some future yield from investment would be improved, and the resources released from preparing for present consumption could be turned over to preparing for the future consumption. Not that they necessarily would be, even in this case, on a scale *equal* to the amount of resources released; since the desired interval of delay might require a method of production so inconveniently 'roundabout' as to have an efficiency well below the current rate of interest, with the result that the favourable effect on employment of the forward order for consumption would eventuate not at once but at some subsequent date, so that the *immediate* effect of the saving would still be adverse to employment." (Keynes 1936/1939: 211; IV.16.I)

[1] Nuevamente, debo agradecer el comentario de P. Ceriani sobre este aspecto.

igual que al trabajo en un "factor", porque son dos sacrificios o esfuerzos equivalentes. Para producir el hombre debe superar su tendencia natural a consumir de inmediato y a dedicarse al ocio: el esfuerzo del trabajo y el sacrificio de la espera son los dos costos *reales* de toda producción. La otra explicación le atribuye a los bienes materiales que constituyen el capital poderes productivos propios, poniéndolo a la misma altura que al trabajo. Es un factor de la producción porque contribuye a ella materialmente. Trabajo y capital producen, par a par.

En la *Teoría General* se presenta a un capital que no es objeto de la abstinencia ni tiene productividad. El capital, según Keynes, no es capaz de producir por sí mismo y al destinar ciertos bienes al consumo futuro el hombre no está atravesando, en esencia, un sacrificio equivalente al del trabajo. Ahorra por motivos distintos y no tiene que recibir retribución obligadamente.

La conclusión es extraordinaria, aunque ineludible en el desarrollo de Keynes: el capital no es productivo. No es un factor de la producción. La consecuencia lógica de esta "degradación" del capital es inevitable. Para Keynes el trabajo, ayudado por el estado de la técnica y en cierto ambiente natural, es la única fuente de nuevo valor. Podríamos decir que esta teoría del capital implícita en el sistema de Keynes, en su modelo fáctico, no concuerda con la de la *teoría clásica* sino con las "anteriores" doctrinas que consideraban sólo al trabajo y no a la espera como el único costo real del producto.

Se presenta un problema terminológico en relación a la denominación de las corrientes de pensamiento a la hora de evaluar la posición de Keynes en perspectiva histórica. Generalmente se atribuía a Ricardo y a su escuela esta explicación que tomaba al trabajo como la fuente única del valor. Pero Marshall con su interpretación particular convirtió a Ricardo en lo que hoy llamaríamos un "neoclásico". Keynes, a lo largo de toda la *Teoría General* asume como válida la lectura de Marshall y adopta una clasificación acorde, como vimos; llama *teoría clásica* a un *corpus* en el que incluye tanto a la producción de Marshall como a la de Ricardo. Pero vemos ahora que la *teoría del capital* que se corresponde lógicamente con el *sistema* que propone lo lleva a rechazar a la espera como fuente del valor, al capital como factor de la producción y al interés del capital como un compañero eterno de la producción humana. Keynes sabe que no es el primero en argumentar que sólo el trabajo produce y aunque hoy nos referiríamos a este viraje como a un retorno a las ideas de los clásicos y a Ricardo –no en sentido de Keynes–, la *Teoría General* –y nosotros en esta Tesis– empleó el rótulo *teoría clásica* para englobar a los autores y doctrinas a los que la crítica se dirige. Mal podría a esta altura de su exposición llamar clásicos a los que hoy conocemos como clásicos. La solución que encuentra Keynes, difícilmente inteligible para un lector ocasional, consiste en denominar "pre-clásica" a esta posición a la que hoy sin dudar y, a pesar de los reclamos de Marshall, llamaríamos con justeza "clásica" o "ricardiana".

Un capital que no es productivo ni prospectivo no es un factor de la producción. La abstinencia no es un costo real ni el interés un servicio a la contribución física o de valor que los equipos realizan.

> I sympathise, therefore, with the pre-classical doctrine that everything is *produced by labour*, aided by what used to be called art and is now called technique, by natural resources which are free or cost a rent according to their scarcity or abundance, and by the results of past labour, embodied in assets, which also command a price according to their scarcity or abundance. It is preferable to regard labour, including, of course, the

> personal services of the entrepreneur and his assistants, as the sole factor of production, operating in a given environment of technique, natural resources, capital equipment and effective demand. (Keynes 1936/1939: 213-214; IV.16.II)

Este pasaje, junto con los que le siguen en el Capítulo 16 de la *Teoría General*, nos conducen hacia sorprendentes caminos.

3.3. La teoría del valor de Keynes

Los desarrollos que siguen están inspirados en lo que llevamos dicho acerca de la teoría del capital de Keynes. La discusión encuentra bases en la exposición de su sistema de determinación del empleo en conexión con su explicación sobre la "naturaleza" del capital. Sin embargo, Keynes no desenvuelve las consecuencias últimas de su propia explicación. Su exposición es, desde este punto de vista, ciertamente enigmática[1]. La mayoría de los economistas más importantes comenzó la exposición de su sistema por las categorías primeras –mercancía, dinero, capital– para abordar sólo más adelante la discusión acerca de las conexiones entre los fenómenos observables. Keynes invierte este orden habitual: luego de exponer su sistema arriba, en los capítulos finales a la exposición de los fundamentos.

Exploremos brevemente algunos los múltiples corolarios que se derivan de este desemboque un tanto inesperado y sin duda de profunda significación de la exposición de Keynes. Los costos reales de la producción según el Primer Tratado de la teoría clásica estaban constituidos por "esfuerzo y espera", los dos sacrificios que el hombre debe atravesar para obtener productos útiles, saciando sus necesidades y asegurándose los deleites y goces que obtiene en el consumo. Marshall insiste en que toda sociedad –incluso para la solitaria "sociedad" de un Crusoe en su isla– el problema es el mismo: cómo asignar la espera y el trabajo para obtener satisfacciones presentes y futuras (ver más arriba la cita de Marshall de la p. 390).

El precio normal de las mercancías se ajusta, en último análisis, a estos costos reales, reales inevitables, del capital y el trabajo (ver *supra* p. 390). Pero para Keynes la espera o su resultado materializado, el capital, no forma parte del cálculo primitivo de costos reales. Ese lugar lo ocupa exclusivamente el trabajo. Claro que en la *Teoría General* la palabra *"simpatizo"* parece escogida un tanto mezquinamente dado el calibre de la afirmación que le sigue, además enfatizada: "everything is *produced by labour*". El trabajo sería así el costo real único de la producción. ¿Está Keynes realmente convencido de esto? ¿Es la ambigüedad otra estrategia? Tres factores nos llevan a afirmar que *es posible reconstruir su argumento de Keynes en base a una teoría que funde el valor sólo en el trabajo.* El primer argumento ya fue desarrollado: de hecho los resultados prácticos de su sistema son contradictorios con una explicación que se base en la espera como costo inevitable y en la productividad como fuente física de la rentabilidad. En segundo lugar, la particular elección de unidades para medir sus variables: "taking an hour's employment of ordinary labour as our unit and weighting an hour's employment of special labour in proportion to its remuneration". El propio

[1] Cabría aquí nuevamente arriesgar como explicación alguno de esos motivos "estratégicos" o "de persuasión".

Keynes relaciona ambas posiciones. Luego de afirmar que sólo el trabajo es productivo, aclara:

> This partly explains why we have been able to take the unit of labour as the sole physical unit which we require in our economic system, apart from units of money and of time. (Keynes 1936/1939: 214)

Por último, como veremos, esta explicación no sólo echa nueva luz sobre fragmentos de otro modo oscuros del libro sino que, sin ella, hay muchas afirmaciones de Keynes que se volverían directamente absurdas. Por nuestra parte, nos alcanza con mostrar que su sistema completo admite esta explicación y no la que ofrece la *teoría clásica*[1]. En el capítulo final continuaremos reflexionando sobre este asunto. Por el momento alcanza con mencionar que de este modo Keynes se aproximaría a la teoría que comúnmente se le atribuye a Ricardo (para él "pre clásica"), lo cual tampoco es tan extraño: de hecho, en su clasificación no es más que el inspirador de Marshall y el fundador de la escuela clásica.

Keynes parece adherir así a una explicación del precio de toda mercancía que sólo refleja el costo relativo de trabajo necesario para producirla. Claro que en la fabricación de mercancías se utilizan productos del trabajo pasado, los cuales también forman parte del costo. Al final de este camino hacia los orígenes primeros de la mercancía Marshall encontraba trabajo y capital, esfuerzo y espera, Keynes encuentra sólo trabajo. El precio normal de toda mercancía se iguala al costo en trabajo, que medido en unidades-salario permite establecer la cantidad de unidades-trabajo, es decir, la cantidad de trabajo "simple" que se requiere para producir cada mercancía. El precio normal debería ser entonces la expresión en dinero de la cantidad de unidades simples de trabajo que se emplearon, es decir, cantidad de trabajo multiplicado por el monto de la unidad de salario.

Si bien esta conclusión se sigue de la lógica del desarrollo que hemos hecho, queda aun por responder la pregunta acerca del origen del rendimiento del capital. Porque, por más que se rechacen tanto la explicación de la desutilidad de la espera como la de la productividad física, la existencia de un retorno superior a la suma invertida en un equipo de capital, que va a dar a las manos del propietario del equipo, es una verdad fáctica incontrovertible. Es cierto que si la fuente de ese pago no puede ubicarse en la *natural* psicología del hombre, ni en el igualmente *natural* rendimiento físico de las máquinas, se disuelve la necesidad de que la eficiencia marginal (lo que los clásicos llamaban interés) del capital sea por fuerza positivo. La nueva *teoría del capital y el interés* de Keynes tiene que explicar, no obstante, cuál es el origen de esa diferencia, admitiendo que puede ser positiva o negativa. Se nos ofrece entonces una teoría de la rentabilidad del capital basada en su escasez ("*the scarcity theory*"), como explicación alternativa.

> It is much preferable to speak of capital as having a yield over the course of its life in excess of its original cost, than as being *productive*. For the only reason why an asset offers a prospect of yielding during its life services having an aggregate value greater than its initial supply price is because it is *scarce*. (Keynes 1936/1939: 213; IV.16.II)

[1] No revisamos aquí todas las alternativas que se ensayaron para dotar de fundamentos, más o menos clásicos, al sistema de Keynes. Nuestro problema principal son los que el propio Keynes expuso.

Si el capital arroja a lo largo de su vida un ingreso neto en dinero mayor que su costo en dinero se debe a que es *escaso*, no a que es *productivo,* como afirmaba la teoría clásica a través de Marshall así como de su crítico Böhm-Bawerk. *La teoría de la escasez* del capital y su rendimiento es un aporte original de Keynes. Estudiemos, primero, el problema de la escasez para un producto cualquiera. El argumento es el siguiente: el único costo real de la producción es el trabajo. Se requiere más o menos trabajo para producir una mercancía según el estado de la técnica, los productos del trabajo pasado que se utilizan como capital, los recursos naturales y la demanda. El precio normal de todos los bienes es en última instancia y cuando la producción no está sujeta a ninguna restricción, el reflejo de los costos reales de producción, proporcionales a la cantidad de trabajo requerida para producirlos. Pero si por algún motivo la cantidad producida no logra satisfacer las necesidades de la demanda se presenta una situación de escasez y el precio del producto se ubica por encima del que marca la cantidad de trabajo. En el caso de los "servicios" ocurre lo mismo.

> [T]here are all sorts of reasons why various kinds of services and facilities are scarce and therefore expensive relatively to the quantity of labour involved. (Keynes 1936/1939: 215; IV.16.II)

Volvamos al capital y a la fuente de su rendimiento sobre el costo. Los activos que se emplean como capital en procesos productivos *prolongados* (*roundabout*) arrojan durante su vida un total de ingresos (*yields*) que en términos agregados tienen un valor mayor a su propio valor original por el solo hecho de ser escasos. La escasez se refleja en la relación entre el costo de producción de los equipos y el precio de venta de sus servicios a lo largo del tiempo. En términos de las categorías keynesianas que estamos utilizando para medir el rendimiento de los equipos de capital, hay escasez cuando el costo de reposición es menor que la sumatoria de todas anualidades (sin aplicar todavía ningún descuento). Pero esa diferencia que origina el rendimiento positivo se debe, afirma Keynes, exclusivamente a que los bienes de capital son escasos; si la producción aumenta la eficiencia marginal que "mide" la diferencia deberá disminuir por dos vías: la demanda incrementada del mismo equipo de capital produce un incremento del precio de oferta o costo de reposición al tiempo que la mayor oferta futura de aquellos bienes en cuya producción participa tenderá a reducir sus precios. Para la teoría de Keynes es la escasez, entendida como un límite en la producción de equipos de capital la que sostiene la magnitud positiva de la eficiencia marginal de los equipos de capital. Debemos encontrar los vínculos entre el trabajo necesario para producir los bienes de capital, su precio y sus *yields,* todos los factores que determinan conjuntamente el rendimiento, porque es allí donde interviene la escasez.

Contamos finalmente con los elementos para formular una verdadera *teoría keynesiana del valor*, distinta en sus caracteres esenciales de la teoría clásica[1]. Aunque nos trajeron a este terreno las preguntas que surgen del sistema de Keynes de determinación del empleo, nos aventuramos en un tipo de problemas alejados en general de las clásicas temáticas inspiradas en la *Teoría General.* Bajo esta interpretación, en la obra puede encontrarse la materia prima para construir el puente entre el valor, el dinero, el capital

[1] En la Conclusión de la Tesis sólo nos referiremos brevemente a los problemas asociados a la "teoría del valor". En otras publicaciones lo hemos hecho con más detalle (Kicillof 2000, Kicillof 2000b). Las intrincadas discusiones encerradas en esta cuestión nos alejarían del propósito de la Tesis, aunque, creemos, no de las discusiones directamente asociadazas a la *Teoría General.* Este último motivo es el que justifica su aparición en nuestra exposición. Más adelante nos referiremos a las direcciones que esta interpretación de Keynes abren para la investigación futura.

y finalmente, el nivel de empleo. Exploremos las consecuencias de su teoría del capital en el plano del valor.

El costo real de los productos está conformado exclusivamente por sus requisitos de trabajo. El precio de las mercancías, según esta explicación, debería reconocer como único origen la cantidad de trabajo. Pero queda explicar el modo en que intervienen los otros tres elementos que determinan el precio de mercado: los recursos naturales, los equipos de capital que también son productos del trabajo pasado y la demanda. El primer caso que conviene evaluar es el más sencillo y obvio. Estudiemos las determinaciones del precio de un bien que con un proceso productivo que no lleva tiempo y que para su producción no se requieren tampoco otros bienes cuya produccio´n lleva tiempo ni el empleo de recursos naturales. Estos productos se venderán, obviamente, a un precio proporcional al tiempo de trabajo. Ese sería su precio normal. Este caso se asemeja al célebre "estado primitivo y rudo de la sociedad" imaginado por Smith en el capítulo 6 de la Riqueza de las naciones.

> In that early and rude state of society which precedes both the accumulation of stock and the appropriation of land, the proportion between the quantities of labour necessary for acquiring different objects seems to be the only circumstance which can afford any rule for exchanging them for one another. (Smith 1776/1997: Capítulo 6)

Ricardo intentó ampliar la explicación para el caso de los procesos que necesitan instrumentos: el precio del producto tenderá a equipararse con el tiempo de trabajo total que a lo largo del tiempo requiere producirlo. En esta teoría del valor "pre-clásica" en la que puede incorporarse incluso la existencia de bienes de capital.

> Even in that early state to which Adam Smith refers, some capital, though possibly made and accumulated by the hunter himself, would be necessary to enable him to kill his game. Without some weapon, neither the beaver nor the deer could be destroyed, and therefore the value of these animals would be regulated, not solely by the time and labour necessary to their destruction, but also by the time and labour necessary for providing the hunter's capital, the weapon, by the aid of which their destruction was effected. [...] the same principle would hold true, that the exchangeable value of the commodities produced would be in proportion to the labour bestowed on their production; not on their immediate production only, but on all those implements or machines required to give effect to the particular labour to which they were applied. (Ricardo 1817/1996: 22; I.III)

Se trata del bien conocido principio del valor que sostiene que precio de la mercancía está regulado por el trabajo requerido directa e indirectamente en su producción.

Volvamos a la teoría del capital de Keynes. ¿Cómo entra a jugar la escasez en esta explicación? Cuando se presentan ciertas circunstancias especiales en el mercado de un producto particular que hacen que la demanda sea mayor que la oferta, su precio "de mercado" crecerá, desviándose hasta ponerse por encima del valor proporcional al tiempo de trabajo. Keynes denomina *escasez* a la situación que sostiene al precio en un nivel superior al de sus costos reales de trabajo. Cuando nos referimos a las mercancías en general, en condiciones de competencia pura, su precio de *escasez* es meramente accidental. Este modo de analizar el movimiento aparente de los precios es compartido por muchos autores. Ricardo, por ejemplo, establece así la diferencia entre el precio

"natural" y el "de mercado", conservando la distinción ya introducida por Smith en el capítulo 7 de *Wealth of Nations*.

> In making labour the foundation of the value of commodities, and the comparative quantity of labour which is necessary to their production, the rule which determines the respective quantities of goods which shall be given in exchange for each other, we must not be supposed to deny the accidental and temporary deviations of the actual or market price of commodities from this, their primary and natural price. (Ricardo 1817/1996: 89; IV)

Keynes entiende a la *escasez* como una insuficiencia en la cantidad producida con respecto a las necesidades, insuficiencia que se refleja en un incremento del precio del producto o sus servicios por encima de sus requisitos de trabajo. Tal como sostenía la *escuela ricardiana* –a la que Keynes denomina pre-clásica– la *escasez* así entendida es un fenómeno sólo transitorio, porque cuando el precio de una mercancía se encuentra por encima de su valor o precio "natural" se desencadena el proceso de ajuste[1]: la cantidad producida tenderá a incrementarse y el precio a reducirse hasta regresar a su nivel "natural" o "normal", proporcional al tiempo de trabajo empleado en su producción.

Es por eso que el precio normal de las mercancía no tiene en cuenta ningún factor de la *escasez*. La *escasez* domina al precio cuando no es posible incrementar la producción; el precio se incrementa más allá de sus *costos reales de producción* –aquí sólo trabajo–,en proporción a la fuerza de la demanda. El caso extremo se presenta con los recursos útiles que la naturaleza provee en cantidades limitadas. Marshall mismo denomina *precios de escasez* al precio que hay que pagar por encima de los costos de producción cuando la cantidad está limitada.

> Let us suppose that a meteoric shower of a few thousand large stones harder than diamonds fell all in one place; so that they were all picked up at once, and no amount of search could find any more. These stones, able to cut every material, would revolutionize many branches of industry; and the owners of them would have a differential advantage in production, that would afford a large producer's surplus [...]Then the price of the services rendered by the stones *would have been governed by the natural scarcity* of the aggregate output of their services in relation to the demand for those services; and the aggregate surplus or rent would most easily be reckoned as the excess of this *scarcity price* over the aggregate expenses of working the stones. (Marshall 1890/1948: 423; V.IX.5; subrayado AK)

El precio de los servicios que pueden obtenerse a cambio de un bien cuya producción es limitada, pero que sin embargo son útiles y por tanto suscitan la existencia de una

---

[1] Adam Smith emplea su luego famosa metáfora de la mano invisible para describir precisamente el funcionamiento de este mecanismo que guía a la inversión privada de manera de incrementar la producción de aquellas ramas en las que el precio es mayor al "natural": "Ahora bien, como cualquier individuo poner todo su empeño en emplear su capital en sostener la industria doméstica, y dirigirla a la consecución del producto que rinde más valor, resulta que cada uno de ellos colabora de una manera necesaria en la obtención del ingreso anual máximo para la sociedad. Ninguno se propone, por lo general, promover el interés público, ni sabe hasta qué punto lo promueve. Cuando prefiere la actividad económico de su país a la extranjera, únicamente considera su seguridad, y cuando dirige la primera de tal forma que su producto represente el mayor valor posible, sólo piensa en su ganancia propia ; pero en éste como en otros muchos casos, es conducido por una mano invisible a promover un fin que no entraba en sus intenciones". (Smith 1776/1997: 402)

demanda sobre ellos, es un *precio de escasez*. Marshall denomina *renta* a la diferencia entre el precio normal (si no mediaran obstáculos en el incremento de la cantidad) y el precio de escasez. Esto es lo que ocurre con la tierra: a medida que la demanda aumenta, en tanto la producción no puede seguirle el tranco, es el precio el que se modifica de manera permanente.

> Land, houses, and live stock are the three forms of wealth which have been in the first rank of importance always and everywhere. But land differs from other things in this, that an increase in its value is often chiefly due to an increase in its scarcity; and is therefore a measure rather of growing wants, than of growing means of meeting wants. (Marshall 1890/1948: 237; IV.VII.11)

Esto acerca a Keynes a la "antigua" distinción, también de Ricardo, entre los productos reproducibles y los no reproducibles. El precio de los primeros está regido por el tiempo de trabajo, el de los segundos, un precio de escasez, por las condiciones que gobiernan la demanda.

> Possessing utility, commodities derive their exchangeable value from two sources: from their scarcity, and from the quantity of labour required to obtain them. There are some commodities, the value of which is determined by their scarcity alone. No labour can increase the quantity of such goods, and therefore their value cannot be lowered by an increased supply. [...] Their value is wholly independent of the quantity of labour originally necessary to produce them, and varies with the varying wealth and inclinations of those who are desirous to possess them. These commodities, however, form a very small part of the mass of commodities daily exchanged in the market. By far the greatest part of those goods which are the objects of desire, are procured by labour,. and they may be multiplied, not in one country alone, but in many, almost without any assignable limit, if we are disposed to bestow the labour necessary to obtain them. (Ricardo 1817/1996: 12 I.I)

Regresemos a Keynes: "everything is *produced by labour*, aided by what used to be called art and is now called technique, by natural resources which are free or cost a rent according to their scarcity or abundance, and by the results of past labour, embodied in assets, which also command a price according to their scarcity or abundance" (Keynes 1936/1939: 213-214; IV.16.II). En nuestro primer ejemplo intervenía en la producción de la mercancía únicamente el trabajo. Ahora podemos observar lo que ocurre con un producto en cuya fabricación se emplean los "servicios" de un recurso natural limitado absolutamente en cantidad, absolutamente escaso. En su precio hay que computar no sólo el tiempo de trabajo sino la *renta* correspondiente a los recursos naturales con *precio de escasez*.

Falta aun considerar el último elemento que interviene en el precio, el que nos ha obligado a dar todo este rodeo: los bienes de capital a los que Keynes trata como resultados del trabajo pasado capaces de "comandar" también un precio de escasez. Se trata de la *teoría de la escasez del capital*. Tiene que existir alguna circunstancia que mantenga esta condición de *escasez* en la producción de bienes de capital. Tendríamos así la explicación del rendimiento del capital entendida como una diferencia entre su costo de producción en trabajo y la suma de los servicios que brinda. El rendimiento que se obtiene de ellos es producto de la escasez si esta diferencia surge de una traba que impida a la cantidad producida aumentar hasta que la suma de las anualidades se reduzca al valor de su costo de reposición, adoptando la forma de una eficiencia

marginal positiva[1]. El precio de escasez asociado al capital se involucra en los precios de todos los bienes en cuya producción se emplea capital, que deben reflejar la cantidad de trabajo requerida para producirlos pero también deben pagar tributo por la escasez del capital.

Keynes razona del siguiente modo: si esa situación que sostiene la escasez de los equipos de capital no estuviera presente su cantidad crecería reduciendo el monto de las anualidades hasta el punto en que la suma de los *yields* se iguale a su costo de reposición. La eficiencia marginal del capital sería en ese caso igual a cero, lo que para la teoría de Keynes es perfectamente posible de concebir porque el capital no es "en sí" productivo. El efecto sobre el valor es predecible: en ese "mundo" el precio de los bienes que involucran capital en su producción dependería exclusivamente de la cantidad de trabajo (y las rentas de los recursos naturales), al igual que lo que ocurre con los bienes que no precisan capital, tal y como argumentamos más arriba.

> [T]he products of capital selling at a price proportioned to the labour, etc., embodied in them on just the same principles as govern the prices of consumption-goods into which capital-charges enter in an insignificant degree. (Keynes 1936/1939: 221; IV.16.IV)

Para completar su explicación de la rentabilidad del capital Keynes identifica la *causa causans* de la mencionada *escasez*. Los bienes de capital se compran hoy pero rinden un beneficio futuro: son una forma de "conservar" riqueza.

> It is by reason of existence of durable equipment that the economic future is linked to the present. (Keynes 1936/1939: 146; IV.11.V)

Pero existe en el sistema económico una forma alternativa –como vimos más arriba p. 399– para almacenar valor en el tiempo. En la Teoría General de Keynes el dinero es una alternativa a la posesión de bienes de capital. De manera que los equipos productores compiten en su capacidad de unir el presente con el futuro con el dinero.

> For the importance of money essentially flows from its being a link between the present and the future. [0](Keynes 1936/1939: 293; V.21.I)

La oferta de bienes de capital no se incrementa hasta reducir a cero la eficiencia marginal porque nadie estaría dispuesto a invertir su riqueza actual en un bien de capital, si su rendimiento no se ubicara por encima de la tasa de interés vigente. La *escasez* de los bienes de capital, el origen de su rendimiento, se sostiene y no se extingue; la condición para que se adquiera un equipo de capital es que los "servicios" acumulados a lo largo de su vida útil superen a su costo en un valor por lo menos tan alto como el ingreso en concepto de intereses que puede conseguirse al comprar una deuda de igual monto.

---

[1] En tanto los equipos de capital son escasos se puede considerar a sus rendimientos también una renta, de similar característica a la que se obtiene a cambio del uso de los recursos naturales. El propio Marshall era conciente de esta semejanza, que lo llevó a denominar cuasi – rentas a los retornos de un equipo de capital: "[T]he term *Quasi-rent* will be used in the present volume for the income derived form machines and other appliances for production made by man ... we cannot properly speak of the interest yielded by a machine. If we use the term 'interest' at all, it must be in relation not to the machine itself, but to its money *value*". (Marshall 1890/1948: 74; II.IV.2). Es muy probable que el empleo por parte de Keynes de la letra Q para referirse a las anualidades de un equipo provenga de esta fuente oculta. El capital arroja una cuasi – renta de escasez por los motivos que expondremos a continuación.

> [T]he only reason why an asset offers a prospect of yielding during its life services having an aggregate value greater than its initial supply price is because it is *scarce*; and it is kept scarce because of the competition of the rate of interest on money. If capital becomes less scarce, the excess yield will diminish, without its having become less productive—at least in the physical sense. (Keynes 1936/1939: 213; IV.16.II)

Se resuelve así uno de los dos interrogantes que Keynes debía responder: aquél relacionado al origen del plus de valor que obtiene el dueño del capital. Pero falta aún responder la pregunta sobre el origen del interés del dinero. La importancia de esta última se amplía, a la luz de la *teoría de la escasez de capital* basada precisamente en la existencia de la tasa de interés. Porque es la tasa de interés la que pone una traba al incremento en la producción de los bienes de capital encareciendo sus servicios mediante un precio de escasez.

> We have seen that capital has to be kept scarce enough in the long-period to have a marginal efficiency which is at least equal to the rate of interest for a period equal to the life of the capital, as determined by psychological and institutional conditions. (Keynes 1936/1939: 217; IV.16.3)

La tasa de interés establece el límite que hace escasos a los bienes de capital. De un lado está su producción restringida y del otro su demanda: de la diferencia surge la escasez y de la escasez el rendimiento por encima del valor fijado por la cantidad de trabajo que se requiere para producirlo. La demanda depende a su vez de las expectativas –expresadas en términos de dinero–, que rigen así a la cambiante eficiencia marginal del capital.

Apéndice del Capítulo 3. La teoría de la escasez del capital y la prolongación de los métodos productivos.

Volvamos al problema de la *prolongación* (roundaboutness) de los procesos productivos. El argumento de Keynes es el siguiente. El cronograma de la demanda establece ciertas fechas de entrega deseada para los bienes. Los métodos productivos deben adaptarse a esos tiempos. Los procesos largos no son –contra lo que afirmaba Bawerk– más eficientes, sino que pueden conllevar un alto grado de deterioro y desperdicio.

> With a given labour force there is a definite limit to the quantity of labour embodied in roundabout processes which can be used to advantage. (Keynes 1936/1939: 213; IV.16.II)

La demanda el factor que fija el límite al grado de prolongación de los métodos y la que decide en última instancia entre distintos procesos con diferente grado de prolongación. De manera que, aun cuando el grado de productividad pudiera seguir incrementándose al implementar métodos más prolongados, la demanda establece la fecha en que el producto será requerido. Es a través de la escasez y no de la productividad que se fija entonces rendimiento. La diferencia entre el valor de los servicios y la cantidad de trabajo se rige por la escasez y no por el rendimiento.

> The ultimate quantity of *value* will not increase indefinitely, relatively to the quantity of labour employed, as the processes adopted become more and more roundabout, even if their physical efficiency is still increasing. (Keynes 1936/1939: 214; IV.16.II)

Es más, podría incluso suponerse hipotéticamente la posibilidad de que la demanda de consumo en el futuro crezca de tal modo que, en condiciones de plena ocupación, se destinen recursos a la inversión hasta el punto de que la eficiencia marginal del capital se haga negativa. En ese caso, por fuerza, se elegirán procesos prolongados aun siendo ineficientes.

> [A] process become advantageous merely because it was lengthy; in which event we should employ physically *inefficient* processes, provided they were sufficiently lengthy for the gain from postponement to outweigh their inefficiency. (Keynes 1936/1939: 213; IV.16.II)

Keynes puede entonces vanagloriarse por su del teoría del capital que, al ser distinta de las de la abstinencia y la productividad, permiten contemplar casos en que la eficiencia marginal es negativa.

> A correct theory, therefore, must be reversible so as to be able to cover the eases of the marginal efficiency of capital corresponding either to a positive or to a negative rate of interest; and it is, I think, only the scarcity theory outlined above which is capable of this. (Keynes 1936/1939: 214-5; IV.16.II)

Capítulo 4 - La rebelión de Keynes contra los fundamentos clásicos: II. El dinero y su tasa de interés.

4.1. El origen del interés de un dinero sin valor.

La teoría de Keynes sobre el dinero y la tasa de interés es la última estación por la que atraviesa nuestra investigación. No podemos exagerar la importancia que la demanda de inversión adquiere en el sistema expuesto en la *Teoría General*. El peso de la decisión acerca del volumen de inversión reposa en la magnitud de su rendimiento, medido por la eficiencia marginal del capital. En el capítulo anterior mostramos que el rendimiento del capital es producido por la escasez relativa en la que se mantienen los bienes de capital. Pero esa escasez está provocada precisamente por la "competencia" del rendimiento de los equipos de capital con la tasa de interés[1]. La naturaleza y origen de la tasa de interés del dinero se transforma así en un enigma científico de importancia mayúscula para Keynes.

Cuando exponíamos la *teoría clásica del dinero* encontramos que dos eran las funciones que habitualmente se le reconocían: patrón de precios y medio de circulación[2]. Keynes critica la omisión una tercera función del dinero: ser depósito de valor.

> Only in the event of money being used solely for transactions and never as a store of value, would a different theory become appropriate. (Keynes 1936/1939: 182; IV.14.I)

Esta función olvidada por los clásicos estaba presente en las teorías previas del dinero: es una "antigua" distinción que debe retomarse.

> In this connection we can usefully employ the ancient distinction between the use of money for the transaction of current business and its use as a store of wealth. (Keynes 1936/1939: 168; V.13.II)

El dinero que Keynes debe introducir en su teoría debe cumplir el papel adicional de ser depósito de valor o riqueza. De otro modo, no podría expresar la forma real en que se deciden las inversiones: comparando el rendimiento con la tasa de interés monetaria.

Esta diferencia con los clásicos nos permite explorar el fondo de la cuestión. La *teoría clásica* se refería en su Primer Tratado, tanto en la versión de Marshall como en la de Walras, al dinero como una mercancía más, con valor propio. Funcionaba como *standard of value*. En el Segundo Tratado se introducía una nueva función del dinero: ser medio de cambio o de circulación. A su demanda y oferta como simple mercancía se agregaban ahora la demanda para su función circulatoria y los distintos controles en su oferta. La complejidad aumenta porque en su función de medio de circulación, el dinero–mercancía puede ser reemplazado por simples signos de dinero sin valor

[1] Y, por supuesto, es una variable que depende de las expectativas futuras de ventas, es decir, acerca de la demanda: así que se establecen las anualidades en base a las cuales se calcula la eficiencia marginal del capital.
[2] Ver Sección III. Capítulo 5.

intrínseco. El dilema de la teoría cuantitativa se cifra aquí, porque cuando el dinero circula directamente en su forma de mercancía son los precios del resto de las mercancías las que parecen determinar la cantidad de dinero, mientras cuando circula el papel parece ser la cantidad de dinero la que determina los precios de las mercancías. La *teoría clásica* del dinero se enreda en estas paradojas sin poder ordenarlas y comprenderlas conceptualmente.

Tal como mostramos en la Sección III de esta Tesis, la nueva realidad económica le ahorra a Keynes algunos de los problemas que enfrentaron los clásicos. El abandono definitivo del patrón oro es la base histórica sobre la que la *Teoría General* se apoya para postular *ex definitione* y sin necesidad de explicaciones posteriores, que la cantidad de billetes en circulación es fijada por el Estado. No hace falta siquiera mencionar al oro. En el *sistema* de Keynes la cantidad de dinero es una variable exógena. Pero el desarrollo no se detiene –ni puede detenerse– en este punto. La preferencia por la liquidez del sistema de Keynes tiene en cuenta no sólo la función del dinero como medio de circulación que da aliento al motivo transacción, sino que además aparece la función del dinero como depósito de valor –vinculada al motivo precaución y, especialmente, al motivo especulación. Esta es la primera particularidad del dinero de la *Teoría General* que se enfrenta con la representación clásica: los billetes tienen sin embargo la capacidad de almacenar valor. Pero, además, la centralidad del dinero en la determinación de la demanda proviene de que, a través de la preferencia especulativa por la liquidez, mediante el juego de "osos" y "toros" (bulls & bears), fija la tasa de interés[1]. La tasa de interés es la recompensa por desprenderse de la liquidez que encarna el dinero. Sea como fuera, el dinero es capaz de retornar a su dueño preñado de interés. El "dinero sin valor" de Keynes conserva valor y crea valor. ¿Por qué?

4.2. Las cualidades esenciales del dinero.

El capítulo dedicado a investigar "The Essential Properties of Interest and Money" es el más extenso de la *Teoría General.* Su contenido, no obstante, fue mayormente desechado por los economistas posteriores; incluso por aquellos que adoptaron como propio –en mayor o menor medida– al *sistema* de Keynes. Las razones para ignorar su desarrollo –cuando se explicitan– son, creemos, insuficientes[2]. Los capítulos dedicados al escrutinio de las categorías fundamentales constituyen un intento explícito de Keynes para encontrar respuestas a las preguntas que su propio *sistema* implícitamente formula; preguntas que la tradición *clásica* es incapaz de responder en base a sus teoría del capital, del dinero y del valor. Como hemos argumentado, Keynes debe saber que sin este desarrollo adicional su enfoque sería incompleto, porque el *sistema* se refiere al

[1] Ver en la Sección IV. 6.4.

[2] Joan Robinson sostiene con respecto al capítulo 17: "[W]hen Keynes was writing ... the chapter, he admitted that he was groping for ideas that were new to him, and I do not think that he ever quite succeeded in seizing them" (Robinson, 1956, p. 138, citado en Asimakopulos, 1991, p.103). A. P. Lerner, uno de los pocos autores que estudian el tema, comienza sin embargo su artículo admitiendo "Almost every tribute to the originality, brillance, and importance of Keynes's General Theory of Employment, Interest and Money during the fifteen years since its publications, has admitted that it is a badly written book. Of no part of the book is this more true than of Chapter 17" (Lerner 1952: 172). Kregel se cuenta también en la breve lista, con su interesante "Mercados e institucioens como aspectos de un sistema de producción capitalista" (Kregel 1988)

comportamiento de ciertos fenómenos que describe empleando categorías económicas como capital, dinero, interés, rendimiento y *valor*, pero el contenido de esas categorías no cuaja con la explicación heredada. Si Keynes no ensayara sus propias respuestas, el sistema quedaría girando en el vacío, refiriéndose a conceptos cuya naturaleza se desconoce y no pueden ser completados en base a la *teoría clásica*.

Es la necesidad de explicar el papel que la tasa de interés del dinero desempeña en el *sistema* la que lo impulsa a investigar más a fondo, penetrando en la naturaleza del dinero. Para Keynes este camino es "natural".

> It seems, then, that the *rate of interest on money* plays a peculiar part in setting a limit to the level of employment, since it sets a standard to which the marginal efficiency of a capital-asset must attain if it is to be newly produced. That this should be so, is, at first sight, most perplexing. It is natural to enquire wherein the peculiarity of money lies as distinct from other assets, whether it is only money which has a rate of interest, and what would happen in a non-monetary economy. Until we have answered these questions, the full significance of our theory will not be clear. (Keynes 1936/1939: 222; IV.17.I)

Para los clásicos la tarea de iniciar la explicación del dinero era, por así decir, sencilla. Su punto de partida consistía en tomar una mercancía cualquiera, cuyo valor venía proporcionado por las leyes generales y, o bien vestirla de numerario –Walras–, o bien dejar fijo su valor –Marshall– convirtiéndola de esta manera en el *standard of value* de todo el sistema. Cualquier mercancía calificaba para ser la mercancía-dinero. El dinero nacía de una necesidad analítica –convalidada por la práctica. Pero pronto se "agregaba" una explicación adicional: dado lo dificultosa que sería la vida en una economía de trueque, el dinero *debe existir*. Porque en efecto existe, se afirma que *debe existir*. Luego, descriptivamente, se argumentaba que, dado que el dinero debía servir como *standard*, algunas mercancías eran más aptas que otras para la tarea: en particular, los metales preciosos cumplían perfectamente con los requisitos de ser fundibles, divisibles y de representar mucho valor en poca sustancia material. Presto! El oro es el dinero del Primer Tratado. De ahí se pasaba al Segundo Tratado: simplemente se agregaba una nueva función, también "obvia". Como el dinero-mercancía tiene valor por ser él mismo mercancía, pero expresa el valor de todas las restantes por ser además dinero, *evidentemente*, todas las mercancías deben cambiarse primero por oro –de hecho lo hacen. El oro se pone así en circulación, transformado o, más bien, sazonado al ser un *medio de cambio*. Luego se miraba el mundo real para encontrar que el oro puede ser reemplazado por muchos instrumentos *sin valor (intrínseco)*. Pero como el dinero ya fue definido y sus funciones explicadas en base al dinero mercancía, por una maniobra de prestidigitación se lo sustituye en el desarrollo por papeles sin valor.

Aquí el problema de Keynes: su teoría general del dinero debe tomar como inicio al dinero sin valor intrínseco. Veremos que la exposición no es tan natural y simple: lo que más resalta, para Keynes, de este dinero fiduciario no son sus dos funciones anteriores, sino el hecho de que es un medio apto para almacenar valor. Lo que distingue al dinero es que se elige como almacén de riqueza y que, en la puja por quedarse con él, surge la tasa de interés sobre las deudas, una recompensa por desprenderse del dinero.

El punto de partida de la exposición se sitúa en donde habíamos dejado el desarrollo en el capítulo anterior. Tanto los activos de capital como el dinero comparten la propiedad de arrojar un rendimiento. Como vimos, pero vale la pena destacar, en lugar de

comenzar, al uso clásico, con una enumeración de las funciones "observables" que desempeña el dinero, el interrogante remite directamente al problema su "rendimiento". Cuando la explicación se inicia por el dinero fiduciario lo primero que salta a la vista es que esos papeles sellados se convierten en algo muy parecido a los activos físicos, y no por sus propiedades útiles, que no las tiene. Por otra parte, nada se gana con explicar el dinero como un dispositivo para facilitar el trueque, porque esto no resuelve el origen de la tasa de interés del dinero. De modo que Keynes se dirige al nudo central de la dificultad: el dinero y los activos arrojan un rendimiento, pero ese rendimiento debe tener distinto origen –el de los equipos de capital es justamente la *escasez*.

La comparación entre el "rendimiento" del dinero y el del resto de los activos presenta una complicación: como ambos están expresadas en términos de dinero el rendimiento puro del dinero se combina con el de los distintos activos. Lo primero que Keynes necesita hacer para establecer las diferencias entre el dinero y los activos es expresar el rendimiento de cada activo, incluyendo al del dinero, de forma pura. Recurre entonces a un ingenioso expediente ideado por P. Sraffa[1]. La idea consiste en calcular las tasas de interés de cada bien en términos de sí mismo como la diferencia porcentual entre las cantidades presentes y futuras que tienen en la actualidad el mismo "valor de cambio". En su ejemplo, si 100 quarters de trigo valen hoy lo mismo que 105 quarters de trigo a ser entregados dentro de año, la tasa anual de interés en términos de trigo del trigo asciende al 5%. Es la diferencia entre dos cantidades de trigo de igual valor pero entregadas en distinto momento. Lo mismo puede hacerse con cada activo durable, incluso con el dinero: su tasa de interés no es más que la diferencia porcentual entre la cantidad de dinero "spot" y la cantidad de dinero que el mercado otorga dentro de un año a cambio de esa suma. La tasa de interés del dinero del 5% si debo pagar $100 hoy para obtener $105 dentro de un año.

> Thus for every durable commodity we have a rate of interest in terms of itself;–a wheat-rate of interest, a copper-rate of interest, a house-rate of interest, even a steel-plant-rate of interest. (Keynes 1936/1939: 232-233; IV.17.I)

Cuando para un bien existe en la práctica real un mercado real contratos futuros, su tasa de interés propia puede calcularse efectivamente en base a la relación entre el precio "spot" y el precio "futuro" en dinero de los contratos que se negocian (operando de forma conveniente para que no se involucre en el resultado la tasa de interés del dinero en que se nominan los precios). Este instrumento de las tasas propias de interés utilizado

[1] En el extenso capítulo 17 Keynes incluye como única referencia un artículo en que Sraffa (1932) critica duramente al libro *Price and Production* publicado por de F. A. Hayek en 1931. Sraffa cuestiona por falaz el razonamiento completo de Hayek: su estrategia consiste en establecer, primero, que en una economía sin dinero no habría perturbaciones en los precios relativos, en la tasa de interés y en el empleo. Luego se pretende demostrar que una política bancaria que logre mantener constante el producto entre la cantidad de dinero y su velocidad de circulación haría que el dinero fuera "neutral" es decir, al igual que en una economía no monetaria, no produciría perturbaciones. La tasa de interés se mantendría a su nivel "natural". La ingeniosa refutación de Sraffa consiste en mostrar que en una economía no monetaria habría muchas y no una sola tasa de interés. La tasa natural "real" a la que se refiere Hayek no existe. Habría, de hecho, tantas tasas de interés como mercancías existan. De esta manera colapsa toda la defensa de Hayek de su propio "sistema bancario", porque es imposible encontrar una sola tasa de interés natural equivalente a la de una economía sin dinero. Sraffa señala además –en consonancia con Keynes– que el problema está en la concepción del dinero, que no tiene en cuenta su función como depósito de valor: "The money which he contemplates is in effect used purely and simply as a medium of exchange. There are not debts, no money contracts, no wage agreements, no sticky prices in his suppositions" (Sraffa 1932: 44)

para equiparar los rendimientos de todos los activos no tiene gran relevancia para el desarrollo que sigue, pero permite poner en el mismo plano y hacer comparables a la eficiencia marginal de los distintos equipos de capital y a la tasa de interés del dinero. Esto es lo que Keynes necesitaba para distinguirlas entre sí, buscando las propiedades esenciales del dinero.

> So far, therefore, the money-rate of interest has no uniqueness compared with other rates of interest, but is on precisely the same footing. (Keynes 1936/1939: 225; IV.17.I)

Superado este inconveniente previo, es decir, establecida una unidad común que permita la comparación, se puede ensayar una respuesta para el problema del origen de la tasa de interés del dinero y señalar sus diferencias de origen con la eficiencia marginal de los bienes de capital. Aquí comienzan las novedades.

Keynes afirma que la tasa de interés propia de cada bien está conformada formada por tres "atributos" que los activos –incluido el dinero– poseen en distinto grado: la capacidad de contribuir a la producción o de dar servicios en un intervalo de tiempo, q (*yield*); el deterioro o costos de almacenamiento en que hay que incurrir para conservarlo, c (costo de almacenamiento); y, por último, su prima de liquidez, l[1]. La tasa de interés de cada bien en términos de sí mismo se calcula como $q - c + l$. Los primeros dos "atributos" estaban –tácitamente– presentes en la definición de eficiencia marginal del capital. Hace su aparición un nuevo atributo que se convierte en una fuente principal de la tasa de interés de todos los activos: su liquidez. Cualquier activo, en principio, podría tener liquidez. Sobre este factor debemos trabajar. Por el momento, la definición es la que sigue:

> [T]he power of disposal over an asset during a period may offer a potential convenience or security, which is not equal for assets of different kinds, though the assets themselves are of equal initial value. There is, so to speak, nothing to show for this at the end of the period in the shape of output; yet it is something for which people are ready to pay something. The amount (measured in terms of itself) which they are willing to pay for the potential convenience or security given by this power of disposal (exclusive of yield or carrying cost attaching to the asset), we shall call its liquidity-premium l. (Keynes 1936/1939: 226; IV.17.II)

Así, la tasa de interés de los distintos activos surge de la combinación de los tres factores. Pongamos la cuestión en perspectiva. La *teoría clásica* también sostenía que la tasa de interés proviene de ciertos atributos inmanentes del capital: su *prospectividad y su productividad.* Ambos son, por así decir, *naturales*. La naturaleza humana es tal que el hombre prefiere los goces presentes a los futuros, es por eso que reclama un interés a cambio de entregar su riqueza posponiendo el consumo. El capital es prospectivo porque es un medio para postergar el disfrute. La naturaleza técnica de ciertos procesos que emplean tiempo es tal que al emplear ciertos equipos de capital la cantidad de producto aumenta. El excedente que es capaz de brindar el capital por ser *productivo* es el que se convierte en el interés necesario para que los equipos se utilicen en procesos "roundabout". En base a esta explicación no puede concebirse ninguna forma de sociedad humana en la que no exista el capital junto con su interés. De otro modo la humanidad sólo podría dedicarse a consumir lo que su trabajo inmediato pueda proveerle sin ayuda de instrumentos de producción.

---

[1] los términos en inglés son carrying cost para el factor c y liquidity-premium para el factor l.

La teoría de la escasez del capital de Keynes acepta que en las actuales circunstancias el capital ofrece un rendimiento a su propietario. Esta situación responde únicamente a que la producción de bienes de capital es *escasa* en relación a la demanda de sus servicios. El rendimiento del capital es un precio que hay que pagar por su *escasez*. No se origina en el sacrificio del hombre que espera en lugar de consumir, ni en la mayor productividad de los procesos largos. Si las condiciones que provocan la escasez se extinguieran, se extinguiría con ellas el rendimiento del capital, porque al aumentar la producción y por tanto la cantidad ofrecida de un activo su eficiencia marginal desciende.

En términos del conjunto de los activos se puede establecer una ley general que tiende a igualar sus rendimientos (tasas propias de interés), ya que si la tasa de interés de un bien de capital fuera mayor que las del resto la inversión irá en esa dirección incrementando la oferta, hasta que el rendimiento se ponga la nivel del resto.

> As output increases, own-rates of interest decline to levels at which one asset after another falls below the standard of profitable production;–until, finally, one or more own-rates of interest remain at a level which is above that of the marginal efficiency of any asset whatever. (Keynes 1936/1939: 229; IV.17.II)

Existen así "fuerzas naturales" que tienden primero a igualar y luego a reducir hasta llegar a cero la tasa de interés propia de todos los activos, siempre y cuando la producción de todos los activos aumente sin límite. Puede incluso que, antes de que la tasa de interés de todos los bienes llegue a cero, la economía esté ya funcionando a nivel de plena ocupación. Pero, en todo caso, todas habrán de reducirse más o menos al unísono.

> Thus with other commodities left to themselves, 'natural forces,' i.e. the ordinary forces of the market, would tend to bring their rate of interest down until the emergence of full employment. (Keynes 1936/1939: 235; IV.17.III)

El camino inexorable hacia este equilibrio de pleno empleo puede ser perturbado si se diera el caso en que la tasa de interés propia de un activo se redujera más lentamente que las demás o si, directamente, se detuviera en su descenso. Entonces se detendría también el incremento de la producción de todos los demás. Ese activo, aquel cuya tasa se niega por algún motivo a descender, ocuparía el mismo papel que ocupa hoy el dinero en el sistema de la *Teoría General.*

> It is now apparent that our previous statement to the effect that it is the money-rate of interest which sets a limit to the rate of output, is not strictly correct. We should have said that it is that asset's rate of interest which declines most slowly as the stock of assets in general increases, which eventually knocks out the profitable production of each of the others. (Keynes 1936/1939: 229; IV.17.II)

En el sistema económico existe un activo que, por sus cualidades, tiene una tasa de interés propia que se resiste a caer, o que cae más lentamente que el resto. Ese activo es el dinero del sistema y justamente lo que Keynes necesita, pero aun no se ha explicado el porqué de esta traba.

> In attributing, therefore, a peculiar significance to the money-rate of interest, we have been tacitly assuming that the kind of money to which we are accustomed has some special characteristics which lead to its own-rate of interest in terms of itself as standard being more reluctant to fall as the stock of assets in general increases than the own-rates of interest of any other assets in terms of themselves. (Keynes 1936/1939: 229; IV.17.II)

La estrategia de Keynes para encontrar las propiedades esenciales del dinero queda así delineada. Todos los activos que arrojan un rendimiento fueron puestos en pie de igualdad. La tasa de interés de todos ellos tiende "naturalmente" a reducirse mediante el aumento en su producción, por un lado, y la limitación de su demanda, por el otro. El activo cuya tasa de interés se reduzca a menor velocidad que las restantes es el dinero. Debemos ahora, en base a la teoría del rendimiento del capital, preguntarnos cuáles son las propiedades del activo cuya tasa de resiste a disminuir. Esa cualidades serán las propiedades esenciales del dinero. Una vez resulto el enigma, podrán responderse nuevos interrogantes: la existencia de un activo con estas propiedades es la causa de la insuficiencia en la inversión, ¿Puede "abolirse" el dinero? Porque si así fuera, la producción de todos los activos crecería y su rendimiento se reduciría hasta alcanzar el pleno empleo.

> [I]n the absence of money and in the absence–we must, of course, also suppose–of any other commodity with the assumed characteristics of money, the rates of interest would only reach equilibrium when there is full employment. (Keynes 1936/1939: 235; IV.17.III)

Debemos identificar las características que debe poseer un activo para que su tasa de interés no se reduzca "naturalmente", como ocurre con las del resto. En primer lugar, el rendimiento superior de un activo tienen que tender a incrementar su producción. Luego, el incremento de su producción tiene que generar una abundancia que haga reducir la demanda que pesa sobre sus servicios y, con esto, reducir su precio de escasez, así disminuye su *yield, q*. Pero además, la producción y tenencia incrementada de un activo tiende a incrementar su costo de almacenamiento, *c*. El aumento de la producción y la consiguiente reducción de *q* y el aumento de *c* reducen en conjunto el rendimiento del activo (su tasa de interés propia) que tiende a igualarse al nivel general. Las condiciones para que el rendimiento de un activo se reduzca cuando se encuentra por encima del resto son tres.

i. Cuando el rendimiento aumenta su producción debe tender a incrementarse: la oferta debe ser elástica.
ii. Cuando su producción aumenta la demanda debe caer o al menos ser estable porque se abaratan los servicios de otros bienes: la elasticidad de sustitución debe ser distinta de cero.
iii. Su costo de almacenamiento debe incrementarse junto con el aumento en la tenencia del activo

Si se cumplen estas condiciones la tasa de interés propia de cada bien tiende a reducirse hasta alcanzar el pleno empleo, en que la oferta de todos los activos deja de ser elástica. Es decir, se agota la situación de escasez que prima cuando existe un activo cuya tasa no se reduce.

> In the case of an ordinary commodity, the inelasticity of the demand for liquid stocks of it would enable small changes on the demand side to bring its rate of interest up or down with a rush, whilst the elasticity of its supply would also tend to prevent a high premium on spot over forward delivery. Thus with other commodities left to themselves, 'natural forces,' i.e. the ordinary forces of the market, would tend to bring their rate of interest down until the emergence of full employment had brought about for commodities generally the inelasticity of supply. (Keynes 1936/1939: 235; IV.17.III)

A esta altura podemos ya deducir analíticamente cuales serán las características del activo que funciona como dinero. Se trata de un activo que dará siempre un rendimiento porque será siempre escaso en relación a su demanda. La primera condición que tendría que satisfacer es que su oferta no pueda aumentar cuando su rendimiento crece. Así se impide uno de los mecanismos que reducían la tasa de interés propia de cada activo.

> [M]oney has, both in the long and in the short period, a zero, or at any rate a very small, elasticity of production, so far as the power of private enterprise is concerned, as distinct from the monetary authority;–elasticity of production meaning, in this context, the response of the quantity of labour applied to producing it to a rise in the quantity of labour which a unit of it will command. (Keynes 1936/1939: 230; IV.17.III)

La producción es inelástica. Este atributo es necesario y actúa en el sentido adecuado, pero lo cierto es que es compartido con los recursos naturales cuya producción es absolutamente inelástica. Pero hay otra cualidad que contribuye al mismo resultado: la demanda no debe disminuir cuando aumenta su "precio". Es decir, aunque el valor de escasez del activo que es dinero sea elevado, su demanda tiene que persistir. Esto pasa si no se lo puede reemplazar por otro activo.

> [I]t has an elasticity of substitution equal, or nearly equal, to zero which means that as the exchange value of money rises there is no tendency to substitute some other factor for it;–except, perhaps, to some trifling extent, where the money-commodity is also used in manufacture or the arts. (Keynes 1936/1939: 231; IV.17.III)

La baja elasticidad de sustitución es el otro factor que contribuye a que su rendimiento no se reduzca fácilmente. Ahora bien, de dónde puede surgir este deseo inagotable de dinero.

> This follows from the peculiarity of money that its utility is solely derived from its exchange-value, so that the two rise and fall *pari passu*, with the result that as the exchange value of money rises there is no motive or tendency, as in the case of rent-factors, to substitute some other factor for it. (Keynes 1936/1939: 231; IV.17.III)

Volveremos luego sobre este punto: la utilidad del dinero proviene sólo de su valor de cambio. Esta segunda característica sostiene alta la tasa de interés propia del dinero. La última característica que menciona Keynes, y que contribuye al mismo resultado, es que su costo de almacenamiento sea reducido.

> In this connection the low (or negligible) carrying-costs of money play an essential part. For if its carrying costs were material, they would offset the effect of expectations as to the prospective value of money at future dates. The readiness of the public to increase their stock of money in response to a comparatively small stimulus is due to the advantages of liquidity (real or supposed) having no offset to contend with in the shape of carrying-costs mounting steeply with the lapse of time. In the case of a commodity other than money a modest stock of it may offer some convenience to users of the

> commodity. But even though a larger stock might have some attractions as representing a store of wealth of stable value, this would be offset by its carrying-costs in the shape of storage, wastage, etc. Hence, after a certain point is reached, there is necessarily a loss in holding a greater stock. In the case of money, however, this, as we have seen, is not so,–and for a variety of reasons, namely, those which constitute money as being, in the estimation of the public, *par excellence* 'liquid'. (Keynes 1936/1939: 233-234; IV.17.III)

Este atributo es fundamental, porque la demanda su tiende a reducirse cuando se incrementa la tenencia de dinero. En términos generales, puede afirmarse que será dinero siempre un activo cuya prima de liquidez supere al costo de almacenamiento.

> an essential difference between money and all (or most) other assets that in the case of money its liquidity-premium much exceeds its carrying cost, whereas in the case of other assets their carrying cost much exceeds their liquidity-premium. (Keynes 1936/1939: 227; IV.17.II)

En resumen, el activo que tenga estas tres cualidades en mayor grado será aquel cuya tasa de interés propia descienda más lentamente a medida que se incrementa la producción y, por tanto, el que funcione como dinero.

> The significance of the money-rate of interest arises, therefore, out of the combination of the characteristics that, through the working of the liquidity-motive, this rate of interest may be somewhat unresponsive to a change in the proportion which the quantity of money bears to other forms of wealth measured in money, and that money has (or may have) zero (or negligible) elasticities both of production and of substitution. The first condition means that demand may be predominantly directed to money, the second that when this occurs labour cannot be employed in producing more money, and the third that there is no mitigation at any point through some other factor being capable, if it is sufficiently cheap, of doing money's duty equally well. (Keynes 1936/1939: 234; IV.17.III)

Pareciera que el dinero inconvertible es el que más fielmente se amolda a la exigencia de tener baja elasticidad de producción. Sin embargo, este requisito no se cumple en términos estrictos, ni siquiera cuando el dinero es de papel. La cantidad del activo que es dinero disponible no depende únicamente de las unidades que haya en existencia, sino que debe ser computada en términos de poder de compra: es la oferta "real" de dinero. La oferta real de dinero puede incrementarse aun si no hay emisión, mediante una caída de los precios. Pero además, la caída del salario reduce la demanda de dinero para transacciones incrementando la masa disponible para especulación, sin que se incremente tampoco el volumen de la emisión.

> [E]ven though the quantity of money cannot be increased by diverting labour into producing it, nevertheless an assumption that its effective supply is rigidly fixed would be inaccurate. In particular, a reduction of the wage-unit will release cash from its other uses for the satisfaction of the liquidity-motive; whilst, in addition to this, as money-values fall, the stock of money will bear a higher proportion to the total wealth of the community. (Keynes 1936/1939: 232; IV.17.III)

De manera que la cualidad más importante del dinero no es tampoco su oferta "real" inelástica, sino más bien su demanda difícil de extinguir. No existirán tendencias naturales a reducir la tasa de interés del activo que funciona como dinero si su costo de almacenamiento es reducido, pero principalmente, si su liquidez es elevada. La

demanda por dinero no se desvía entonces hacia otras formas de riqueza. Esta parece ser la clave de toda la cuestión.

> Unemployment develops, that is to say, because people want the moon;–men cannot be employed when the object of desire (i.e. money) is something which cannot be produced and the demand for which cannot be readily choked off. (Keynes 1936/1939: 236; IV.17.III)

4.3. Del dinero que arroja interés al dinero como standard.

Veamos cómo establece Keynes el vínculo de su explicación principal sobre la naturaleza del dinero con el resto de sus funciones. Todos los bienes durables tienen una tasa propia de interés, por tanto, todos ellos pueden servir igualmente de standard para medir la eficiencia marginal del resto de los bienes. Al igual que en el Primer Tratado, cualquier mercancía (durable) puede desempeñar la función de *standard.*

> Now each of these commodity standards offers us the same facility as money for measuring the marginal efficiency of capital. For we can take any commodity we choose, e.g. wheat; calculate the wheat-value of the prospective yields of any capital asset; and the rate of discount which makes the present value of this series of wheat annuities equal to the present supply price of the asset in terms of wheat gives us the marginal efficiency of the asset in terms of wheat. (Keynes 1936/1939: 235-236; IV.17.III)

Ahora bien, una mercancía es *standard of value* cuando las deudas y los salarios se denominan en unidades de ella. Pero el activo que funciona como dinero en términos de Keynes, no tiene por qué ser también el *standard* y, a la inversa, el hecho de ser *standard of value* no convierte ese activo en uno cuya tasa de interés es renuente a caer. Sin embargo, ambas funciones se realimentan mutuamente. En primer lugar, el dinero *alla* Keynes (con tasa de interés difícil de reducir) es proclive a ser elegido además como *standard,* porque el hecho de que la tasa de interés no se modifique fácilmente al incrementarse la cantidad y, por tanto, su precio a futuro guarde una relación más o menos fija con su precio spot, le da la estabilidad que también necesitan los salarios. Si tiene además bajos costos de almacenamiento, probablemente reuna todas las condiciones para ser standard.

> [T]he commodity, in terms of which wages are expected to be most sticky, cannot be one whose elasticity of production is not least, and for which the excess of carrying-costs over liquidity-premium is not least. In other words, the expectation of a relative stickiness of wages in terms of money is a corollary of the excess of liquidity-premium over carrying-costs being greater for money than for any other asset. (Keynes 1936/1939: 238; IV.17.IV)

Pero, en segundo lugar, el hecho de que los salarios y los contratos sean estables en términos de dinero le proveen más liquidez a ese activo, y por tanto le da chances de ser el activo que se transforme en dinero *alla* Keynes.

> [T]he fact that contracts are fixed, and wages are usually somewhat stable, in terms of money unquestionably plays a large part in attracting to money so high a liquidity-

> premium. The convenience of holding assets in the same standard as that in which future liabilities may fall due and in a standard in terms of which the future cost of living is expected to be relatively stable, is obvious. (Keynes 1936/1939: 236-237; IV.17.IV)

El efecto es "acumulativo": una función llama a la otra y la alimenta.

> Thus we see that the various characteristics, which combine to make the money-rate of interest significant, interact with one another in a cumulative fashion. The fact that money has low elasticities of production and substitution and low carrying-costs tends to raise the expectation that money-wages will be relatively stable; and this expectation enhances money's liquidity-premium and prevents the exceptional correlation between the money-rate of interest and the marginal efficiencies of other assets which might, if it could exist, rob the money-rate of interest of its sting. (Keynes 1936/1939: 238; IV.17.IV)

Sólo ahora podemos preguntarnos qué activos deberían convertirse en dinero, por cumplir las características señaladas. Keynes afirma que el oro, la plata y los billetes de banco son aquellos que cumplen con la característica fundamental (prima de liquidez elevada y reducido costo de almacenamiento). Además los billetes de banco en forma estricta, pero el oro y la plata –en un país no productor– cumplen con el requisito de la elasticidad de producción nula. Queda aún por evaluar la posibilidad de que ningún activo de los existentes cumpla con la propiedad principal. Esta es para Keynes una economía no–monetaria.

> Consider, for example, an economy in which there is no asset for which the liquidity-premium is always in excess of the carrying-costs; which is the best definition I can give of a so-called 'non-monetary' economy. (Keynes 1936/1939: 239; IV.17.V)

En ese caso la tierra –con baja elasticidad de producción y sustitución– parece proclive a convertirse en el activo cuya tasa de interés que cumpla con la característica del dinero. Como tal, será el dinero, más allá de cuál se elija como *standard of value*. Pero una vez que la tierra se convierte en el dinero, su liquidez aumentará, sumándose a las otras propiedades.

Esta teoría del dinero lo lleva a Keynes a una arriesgada conclusión. La traba para el descenso de la tasa de interés no es, como decía Marshall, la preferencia por las gratificaciones presentes sobre las futuras –las preferencias en el tiempo. Es, en cambio, la elevada prima de liquidez del activo que ocupa el lugar de dinero que mantiene alta su tasa de interés.

> That the world after several millennia of steady individual saving, is so poor as it is in accumulated capital-assets, is to be explained, in my opinion, neither by the improvident propensities of mankind, nor even by the destruction of war, but by the high liquidity-premiums formerly attaching to the ownership of land and now attaching to money. (Keynes 1936/1939: 242; IV.17.V)

4.4. Breves comentarios sobre las recomendaciones que surgen de la Teoría General, vista en su conjunto.

Decíamos al principio de nuestra incursión a la teoría del capital y del dinero de Keynes que estas piezas de su no resultaban sólo necesarias para comprender su sistema económico completo, haciendo inteligibles algunos aspectos que no conjugan con la teoría clásica, sino que, además, algunas afirmaciones que aparecen en el libro sólo cobran sentido en base a estos desarrollos.

En efecto, la exposición de Keynes está acompañada de dos tipos de propuestas con respecto a la acción del Estado. En primer lugar, se proveen los elementos para un "manejo científico" (como lo denominaba en el *Treatise*) de los nuevos instrumentos de política que las transformaciones históricas del capitalismo habían puesto en manos de la autoridad. En particular, la caída del patrón oro convirtió, según Keynes, a fijación de la cantidad de dinero en una decisión del gobierno[1]. La *teoría cuantitativa clásica* afirmaba que los cambios en la cantidad de dinero inconvertible se traducían en cambios en los precios. A veces –más definidamente en la versión de Wicksell– la transmisión de la cantidad de dinero a los precios se daba a través de los cambios en las condiciones de crédito y por tanto en la tasa de interés; pero tarde o temprano la tasa de interés volvía a su nivel "natural"[2].

La *Teoría General* muestra que los cambios en la cantidad de dinero afectan antes que nada a la tasa de interés que es un fenómeno eminentemente "corriente" y monetario[3]. Son, luego, los cambios en la tasa de interés los que operan como cadena de transmisión, porque afectan a su vez la demanda de inversión. Y aquí aparece lo más original de su explicación. Al haberse deshecho del supuesto de la plena ocupación y de la producción fija, los cambios en el ingreso se convierten en una combinación entre cambios en los precios y cambios en el volumen de producción. De esta manera la política monetaria no afecta únicamente precios, sino también cantidades. El gobierno no tiene como única meta al objetivo clásico de mantener estable el poder adquisitivo del dinero, sino que además, dispone de un método que le permite intervenir en el nivel de ocupación –pero veremos que el método no es del todo confiable.

Su *Teoría General* sirve ofrece argumentos contundentes para abandonar la vieja aspiración, inspirada en la *teoría clásica*, de crear empleo a través de la política salarial. La caracterización de la *teoría clásica de la ocupación* ve al desempleo como el resultado de la rigidez de los salarios, que se niegan a colocarse a un nivel compatible con su productividad marginal básicamente por efecto de la contratación colectiva. Se propone entonces manejar los salarios nominales o al menos producir las condiciones para que el salario ajuste hacia su nivel de equilibrio: flexibilizar el salario. Keynes sostiene que el control efectivo del salario que permitiría una reducción general por parte del gobierno es una política sólo factible en un estado autoritario, y contraria al espíritu del *laissez faire* que tiñe ideológicamente a la *teoría clásica.* Pero lo que es peor: no necesariamente produce los efectos deseados. Su incidencia sobre el nivel de empleo en la *Teoría General* no puede buscarse en el mercado de trabajo clásico que

[1] Sección III. 5.7
[2] Sección II. Capítulo 3
[3] Sección IV. 6.4

fue criticado y descartado, sino en los efectos sobre la demanda efectiva[1]. En último análisis, los efectos sobre la demanda agregada de una caída del salario nominal –si es que es posible lograrla– son similares a los incrementos en la cantidad de dinero, porque la caída de precios que acompaña a la reducción de salarios incrementa los saldos reales[2]. Así, la política salarial es o bien impotente o bien equiparable a la política monetaria en sus efectos. Una vez que ambos instrumentos se equiparan en general, Keynes argumenta que si se desea incrementar la cantidad real de dinero es siempre más conveniente dirigirla mediante la política monetaria antes que mediante reducciones salariales, ésta última tiene "efectos colaterales" indeseados[3]. La conclusión es terminante. No existe una fuerza automática que haga caer los salarios nominales cuando existe desempleo y si la hubiera, no es capaz de modificar directamente los salarios reales. En segundo lugar, aun si los salarios bajaran su efecto sería ambiguo y, en el mejor de los casos equiparable a un aumento en la cantidad de dinero que es siempre preferible. Por último, la política de reducir los salarios nominales por decreto, además tener asegurada su efectividad, es una intervención autoritaria. En suma, la rigidez salarial no es la causa del desempleo.

> There is, therefore, no ground for the belief that flexible wages policy is capable of maintaining a state of continues full employment;- any more than for the belief than an open-market monetary policy is capable, unaided, of achieving this result. The economic system cannot be made self-adjusting along these lines (Keynes 1936/1939: 267; V.19.II)

Claro que la conexión entre los engranajes que van de la cantidad de dinero al nivel de empleo pueden fallar, y quedar girando en el vacío, en algunos puntos de la maquinaria. Esto se debe, según Keynes, a que tanto la demanda de dinero –preferencia por la liquidez– como la demanda de capital –curva de eficiencia marginal–, pero también la demanda de consumo –propensión marginal a consumir– son todos factores en cuya determinación intervienen las expectativas acerca del porvenir[4]. De los tres elementos hay uno que es especialmente sensible, y se convierte en la clave más relevante de las dificultades. El peso más fuerte del argumento de Keynes está puesto en la enorme variabilidad que existe en una sociedad como la contemporánea en la que la decisión de inversión se separó de la gestión de las empresas[5]. Pero, en resumidas cuentas, aunque los cambios en la cantidad de dinero no se traducen únicamente en cambios proporcionales en los precios y pueden, eventualmente, estimular el empleo, este instrumento del Estado no siempre es efectivo. La tasa de interés se resiste a ser controlada, pero, lo que es peor es que la eficiencia marginal del capital está sometida a los caprichos de la inversión especulativa: esto no es un problema de la mala fe de los especuladores, sino la nueva forma en la que se realiza la inversión en un sistema como el que se configura a partir del siglo XX.

> [F]or my own part I am now somewhat sceptical of the success of a merely monetary policy directed towards influencing the rate of interest. (Keynes 1936/1939: 164; IV.12.VIII)

---

[1] ver Sección IV. 4.1.
[2] Sección IV. 7.3
[3] Hemos dado esta discusión en sección IV salarios nominales vs. política monetaria.
[4] Mencionamos estos inconvenientes en la Sección IV. 7.3.
[5] Sección III. Capítulo 3

En pocas palabras, no es posible asegurar la efectividad de la política monetaria para la creación de empleo. Sin embargo, los mismos cambios en la sociedad capitalista dejan al Estado en posición de intervenir de manera más decisiva. Se puede intentar que la tasa de interés se coloque en el nivel compatible con el pleno empleo (tasa óptima o "neutral"), pero queda aun el problema de la decisión privada sobre el volumen de inversión. Nada asegura que la curva de eficiencia marginal del capital sea estable. De modo que, incluso si el gobierno consigue reducir la tasa de interés hasta el punto deseado, la volatilidad de las expectativas sobre los rendimientos futuros del equipo podrían frustra la aparición de inversión privada.

> In conditions of *laissez-faire* the avoidance of wide fluctuations in employment may, therefore, prove impossible without a far-reaching change in the psychology of investment markets such as is no reason to expect. I conclude that the duty of ordering the current volume of investment cannot safely be left in private hands (Keynes 1936/1939: 320; VI.22.II)

Hasta aquí, estos resultados y recomendaciones provienen genuinamente del sistema de Keynes, cuya última palabra es que la única garantía de evitar el desempleo de manera efectiva es que el Estado tome como propia la misión de organizar directamente las inversiones. Esta intervención más ambiciosa está avalada por lo que Keynes considera que fueron los cambios "espontáneos" de la sociedad a la vuelta del siglo XX: la socialización de las inversiones es un resultado –al menos parcial– del curso de la historia.

> I expect to see the State, which is in a position to calculate the marginal efficiency of capita-goods on long views and on a basis of the general social advantage, taking an ever greater responsibility for directly organising investment; since I seems likely that the fluctuations in the market estimation of the marginal efficiency of different types of capital, calculate on the principles I have described above, will be to great to be offset by any practicable change in the rate of interest. (Keynes 1936/1939: 164; IV.12.VIII)

Esto es todo lo que el sistema de Keynes es capaz de dar. Sin embargo, como apreciamos en esta Sección, su incursión en el terreno de las categorías primeras de la economía política: mercancía, dinero, capital, le permiten observar con mayor profundidad los efectos de su propuesta. En otras palabras ¿cuáles son los límites del capitalismo? ¿cuál es el resultado en el plano del valor de la intervención "masiva" del Estado? Se conjuga con las propuestas anteriores, un análisis desde un plano más teórico de estos interrogantes. Vimos que la eficiencia marginal del capital era un producto del precio de escasez que tenían los bienes de equipo, cuya producción estaba obstaculizada por la competencia con la tasa de interés del dinero. Pero si el Estado se aboca a la "organización directa de las inversiones" el estado de escasez del capital se terminaría. Keynes imagina una situación, digamos, de "corto plazo" –o al menos no de largo o largísimo plazo– en que el Estado logre aplacar la eficiencia marginal del capital prácticamente a cero.

> [...] I should guess that a properly run community equipped with modern technical resources, of which the population is not increasing rapidly, ought to be able to bring down the marginal efficiency of capital in equilibrium approximately to zero within a single generation; so that we should attain the conditions of a quasi-stationary community where change and progress would result only form changes in technique, taste, population and institutions, with the products of capital selling at a price proportionate to the labour, etc., embodied in them on just the same principles that

> govern the prices of consumption-goods into which capital-charges enter in an insignificant degree. (Keynes 1936/1939: 221; IV.16.IV)

La discusión de los capítulos anteriores hace comprensible este pasaje: en el mundo imaginado por Keynes, todos los bienes tendrán su precio normal establecido por la cantidad de trabajo incorporado en ellos, tanto los que emplean capital en su producción como los que no lo requieren. Es el imperio absoluto de la ley "ricardiana" del valor. La acción del gobierno se convierte entonces en una verdadera reforma de las bases del capitalismo.

> If I am right in supposing it to be comparatively essay to make capital-goods so abundant that the marginal efficiency of capital is zero, this may be the most sensible way of gradually getting rid of many of the objectionable features of capitalism. For a little reflection will show what enormous social changes would result form gradual disappearance of a rate of return on accumulated wealth. A man would still be free to accumulate his earned income with a view to spending it in a later date. But this accumulation would not grow [...].(Keynes 1936/1939: 221; IV.16.IV)

Deshacerse de las cualidades no deseables del capitalismo: no se trata del fin de la propiedad privada, ni siquiera de la "sana" empresa. Si trata simplemente de un mundo en la propiedad de la riqueza acumulada bajo la forma de equipos de capital conserve valor, pero no arroje un valor adicional. Cubrirán exclusivamente su costo laboral, el único irreductible según Keynes.

> "I feel sure that the demand for capital is strictly limited in the sense that it would not be difficult to increase the stock of capital up to the point where its marginal efficiency had fallen to a very low figure [...] the aggregate return from durable goods in the course of their life would, as in the case of short-lived goods, just cover their labour-cost of production *plus* an allowance for risk and the cost of skill and supervision" (Keynes 1936/1939: 375; VI.24.II)

Desaparece la figura más objetable que produjo el capitalismo en su última etapa: el rentista. El inversionista que lo ignora todo sobre las inversiones –no podría ser de otra manera– pero se ha convertido en el que tiene en su poder controlar, aunque sin bases objetivas, el nivel de la inversión y la demanda. Keynes imagina un capitalismo sin rentabilidad del capital.

> Now, though this state of affairs would be quite compatible with some measure of individualism, yet it would mean the euthanasia of the rentier, and, consequently, the euthanasia of the cumulative oppressive power of the capitalist to exploit the scarcity-value of capital. Interest to-day rewards no genuine sacrifice, any more than does the rent of land. The owner of capital can obtain interest because capital is scarce, just as the owner of land can obtain rent because land is scarce. But whilst there may be intrinsic reasons for the scarcity of land, there are no intrinsic reasons for the scarcity of capital [...] it will be possible for communal saving through the agency of the State to be maintained at a level which will allow the growth of capital up to the point where it ceases to be scarce (Keynes 1936/1939: 376; VI.24.II)

Como afirmábamos en la Introducción, sólo en base a la investigación que realiza Keynes sobre los fundamentos de la teoría económica lo habilitan para una tarea de una particular naturaleza: indagar sobre las transformaciones del capitalismo, sobre sus

límites históricos, sobre sus nuevas posibilidades. El sistema social se encuentra en peligro. Las recetas clásicas no hacen más que empeorar el panorama.

> It is certain that the world will not much longer tolerate the unemployment which, apart from brief intervals of excitement, is associated –and, in my opinion, inevitably associated– with present-day capitalistic individualism. But it may be possible by a right analysis of the problem to cure the disease whilst preserving efficiency and freedom. (Keynes 1936/1939: 381; VI.24.III)

Pero el capitalismo individualista puede ser superado. Si el Estado interviene de modo de terminar con la eficiencia marginal del capital no hará falta que los cambios, también inevitables se produzcan de forma violenta. En esta alternativa confía Keynes, y cree estar pisando en firme, está apoyado en su Teoría General tomada en su *unidad*: su *teoría de la historia*, su *sistema económico* y sus *fundamentos* sirven de base para sus apreciaciones.

> I see, therefore, the rentier aspect of capitalism as a transitional phase which will disappear when it has done its work. And with the disappearance of its rentier aspect much else in it besides will suffer a sea-change. It will be, moreover, a great advantage of the order of events which I am advocating, that the euthanasia of the rentier, of the functionless investor, will be nothing sudden, merely a gradual but prolonged continuance of what we have seen recently in Great Britain, and will need no revolution. (Keynes 1936/1939: 376; VI.24.II)

4.5. Crítica de la teoría keynesiana del dinero.

Procuramos realizar en los apartados anteriores una exposición lo más fiel y articulada posible del desarrollo sobre las propiedades esenciales del dinero que trae aporta la Teoría General. La originalidad de Keynes es indudable: en lugar de enumerar las funciones del dinero de manera descriptiva, o de asociar al dinero los caracteres propios de las mercancías que ocupan efectivamente el lugar del dinero, intenta derivar sus propiedades esenciales de su particular capacidad de arrojar un rendimiento.

La empresa es sin duda relevante, y creemos que tanto en el propósito como en la forma se eleva muy por encima de la *teoría clásica* a la que critica. Sin embargo, no es difícil señalar algunas debilidades manifiestas de su argumento.

Lo que Keynes prometió resolver es el problema del origen del interés. El primer acercamiento se realiza recurriendo a la misma explicación que ya había suministrado para la eficiencia marginal del capital. Cuando se atribuye el rendimiento positivo del capital a la escasez no parece quedar resuelto el problema del origen de la ganancia. En un sistema completo de precios el aumento de algún precio debido a la insuficiencia de la oferta en relación a la demanda implica la disminución de otro: en el caso del capital, ¿de dónde proviene ese "excedente"? Esta es el primer interrogante que no tiene respuesta: las mercancías que no utilizan capital tienen un valor dado por sus requisitos de trabajo. Los bienes de capital tienen, por sobre este valor, un adicional de escasez. No resulta fácil determinar su origen: no podrían simplemente elevarse juntos todos los precios.

El dinero, por su parte, tiene ciertas cualidades que impiden que la brecha de la escasez se reduzca y con ella su tasa de interés. El principal atributo del activo que funciona como dinero es la liquidez pues no tiene costo de almacenamiento ni arroja un *yield*. De esta forma, la tasa de interés del dinero se convierte en pura prima de liquidez.

El argumento es, sin embargo, circular. Pareciera que un activo es dinero por ser líquido, pero que su cualidad de ser líquido reposa precisamente en el hecho de que es dinero. Liquidez y dinero se convierten en sinónimos: poner a una como causa y al otro como efecto poco aclara. Pero veamos la cosa más de cerca.

La liquidez aparece primero "postulada" como un atributo de todos los activos que rinden interés. Más adelante, con un lenguaje muy particular, se atribuye al dinero la "peculiaridad" de que su utilidad se deriva exclusivamente de su valor de cambio. Es por eso que cuando sube su precio no cae su demanda, lo cual parece ser otra forma de explicar la liquidez. Luego la liquidez parece convertirse en la cualidad que transforma al activo que es dinero en "store of wealth of stable value", lo que se asocia con la estabilidad de los salarios y las deudas. Pero pronto la relación se invierte: pareciera entonces que es porque los contratos salariales se denominan en dinero que son estables. La liquidez explica ahora el standard y el standard, la liquidez.

Cuando Keynes se refiere a una economía no-monetaria[1], la liquidez aparece asociada a múltiples características de los activos, lo que no hace más que mostrar la vaguedad del concepto.

> In such an economy capital equipments will differ from one another (*a*) in the variety of the consumables in the production of which they are capable of assisting, (*b*) in the stability of value of their output (in the sense in which the value of bread is more stable through time than the value of fashionable novelties), and (*c*) in the rapidity with which the wealth embodied in them can become 'liquid', in the sense of producing output, the proceeds of which can be re-embodied if desired in quite a different form. (Keynes 1936/1939: 240; IV.17.V)

En una economía que carece de un activo "netamente" líquido, las decisiones acerca del modo de almacenar riqueza serían así altamente cambiantes. Sin embargo, sostiene Keynes, basta con que en cada momento determinado un activo se considere como el más líquido para que su explicación se aplique también a una economía sin dinero.

> There is, clearly, no absolute standard of 'liquidity' but merely a scale of liquidity—a varying premium of which account has to be taken, in addition to the yield of use and the carrying-costs, in estimating the comparative attractions of holding different forms of wealth. The conception of what contributes to 'liquidity' is a partly vague one, changing from time to time and depending on social practices and institutions. The order of preference in the minds of owners of wealth in which at any given time they express their feelings about liquidity is, however, definite and is all we require for our analysis of the behaviour of the economic system. (Keynes 1936/1939: 240; IV.17.V)

El mismo tipo de circularidad que antes señalábamos se presenta con los otros dos atributos del activo que se convierte en dinero: la elasticidad de producción y sustitución nulas. En nota al pie se afirma que estas características que son capaces, por

[1] En el sentido antes especificado, es decir, que no existe un activo con mayor prima de liquidez que costo de almacenamiento.

ejemplo, de convertir a la tierra en el activo clave, son capaces por sí mismas de aportarle liquidez.

> The attribute of 'liquidity' is by no means independent of the presence of these two characteristics. For it is unlikely that an asset, of which the supply can be easily increased or the desire of which can be easily diverted by a change in relative prices, will posses the attribute of 'liquidity' in the minds of owners of wealth. Money itself rapidly loses the attribute of 'liquidity' if its future supply is expected to undergo sharp changes. (Keynes 1936/1939: 241n; IV.17.V)

Finalmente, Keynes explica la naturaleza del rendimiento que en la práctica tiene el capital en base a la tasa de interés, y la tasa de interés en base a la liquidez. Nadie duda que el dinero es líquido. Pero Keynes, desde nuestro punto de vista, fracasa en explicar el fundamento de la liquidez y con ello colapsa su explicación del interés que es igual, en esencia, a la prima de liquidez que los hombres están dispuestos a pagar debido, justamente, a que el dinero es líquido.

La vía que ensaya Keynes para resolver el problema de la especificidad del dinero resulta ser, a la postre, una vía muerta. No hay duda de que el dinero conserva valor: pero atribuirle todo el peso de la explicación a al atributo de la liquidez, en última instancia es lo mismo que decir que el dinero es demandado porque conserva valor, conserva valor porque tiene una prima de liquidez, y como tiene una prima de liquidez, arroja interés.

Capítulo 5 - Breves comentarios sobre la reforma social que se propone en la Teoría General

Decíamos al principio de nuestra incursión en la *teoría del capital* y *del dinero de Keynes* que estas piezas de la exposición no sólo resultaban necesarias para comprender su sistema económico completo, haciendo inteligibles algunos aspectos relativos a la determinación de las variables que no comulgan con la *teoría clásica*, sino que, además, ciertas afirmaciones que aparecen en el libro sólo cobran sentido en base a estos desarrollos.

En efecto, la exposición de Keynes está acompañada de dos tipos de propuestas con respecto a la acción del Estado. En primer lugar, se proveen los elementos para un "manejo científico" (como lo denominaba en el *Treatise*) de los nuevos instrumentos de política que las transformaciones históricas del capitalismo depositaron en manos de la autoridad. En particular, la caída del patrón oro convirtió, según Keynes, a fijación de la cantidad nominal de dinero en una decisión del gobierno[1]. La *teoría cuantitativa clásica* afirmaba que los cambios en la cantidad de dinero inconvertible se traducían siempre en cambios en los precios. Se afirmaba–más definidamente en la versión de Wicksell– que la transmisión de las variaciones en la cantidad de dinero a los precios se daba a través de los cambios en las condiciones del crédito y, por tanto, en la tasa de interés; pero tarde o temprano la tasa de interés volvía a su nivel "natural"[2].

La *Teoría General* muestra que los cambios en la cantidad de dinero afectan, antes que nada, a la tasa de interés que de este modo se convierte en un fenómeno eminentemente "corriente" y monetario[3]. Son, luego, los cambios en la tasa de interés los que operan como cadena de transmisión hacia el ingreso, porque son esos cambios los que modifican la demanda de inversión. Aquí aparece aquí lo más original de su explicación. Al haberse deshecho del supuesto de la plena ocupación y de la producción fija, los cambios en el ingreso se convierten en una combinación entre cambios en los precios y cambios en el volumen de producción. De esta manera la política monetaria no afecta únicamente a los precios, sino también a las cantidades. El gobierno no tiene como su única meta al objetivo clásico de mantener estable el poder adquisitivo del dinero, sino que dispone además de un método para intervenir en el nivel de ocupación –aunque el método no es del todo confiable.

La *Teoría General* ofrece argumentos contundentes para abandonar la vieja aspiración, inspirada en la *teoría clásica*, de crear empleo a través de la política salarial. La caracterización de la *teoría clásica de la ocupación* ve al desempleo como un resultado de la rigidez de los salarios; los salarios se resisten a colocarse a un nivel compatible con la productividad marginal, principalmente por efecto de la contratación colectiva. La *teoría clásica* propone entonces manejar los salarios nominales o, al menos producir las condiciones para que el salario ajuste libremente hacia su nivel de equilibrio: la receta es entonces flexibilizar el movimiento del salario. En abierta oposición con *teoría clásica,* Keynes sostiene que el supuesto control efectivo del salario por parte del gobierno que permitiría la "necesaria" reducción general, es en realidad una política

[1] Sección III. 5.10
[2] Sección II. Capítulo 3
[3] Sección IV. 6.4

sólo factible para un estado autoritario, y contraria al espíritu del *laissez faire* que tiñe ideológicamente a la *teoría clásica.* Pero lo que es peor: la reducción salarial no necesariamente produce los efectos deseados. Su incidencia sobre el nivel de empleo no puede encontrarse, según la *Teoría General,* en el *mercado de trabajo clásico* que fue criticado y descartado, sino en los efectos de esta variación sobre la demanda agregada[1]. En último análisis, los efectos de una reducción generalizada del salario nominal sobre la demanda –si fuera posible lograrla– son similares a los incrementos en la cantidad de dinero, porque la caída de precios que acompaña a la reducción de salarios incrementa los saldos monetarios, liberando dinero antes empleado para transacciones y dejándolo disponible para el motivo especulación[2]. Así, la política salarial es o bien impotente o bien equiparable a la política monetaria expansiva en sus efectos. Una vez que ambos instrumentos se equiparan, Keynes argumenta que si se desea incrementar la cantidad de dinero es siempre más conveniente hacerlo mediante la política monetaria que a través de reducciones salariales; ésta última opción tiene "efectos colaterales" indeseados[3]. La conclusión es terminante. No existe una fuerza automática que haga caer los salarios nominales cuando existe desempleo y, si la hubiera, no sería capaz de modificar directamente los salarios reales. En segundo lugar, aun si los salarios bajaran, su efecto sobre el empleo sería ambiguo y, en el mejor de los casos, equiparable a un aumento en la cantidad de dinero, opción que es siempre preferible. Por último, la política de reducir los salarios nominales por decreto, además no tener su efectividad asegurada, es una forma de intervención propia de un estado autoritario, capaz de influir sobre todos los salarios a la vez *by decree.* En suma, la rigidez salarial no es la causa del desempleo, ni la flexibilidad su solución.

> There is, therefore, no ground for the belief that flexible wages policy is capable of maintaining a state of continues full employment;- any more than for the belief than an open-market monetary policy is capable, unaided, of achieving this result. The economic system cannot be made self-adjusting along these lines (Keynes 1936/1939: 267; V.19.II)

Queda entonces la política monetaria como instrumento para incrementar la ocupación. Sin embargo Keynes demuestra en su *sistema* que los engranajes que van de la cantidad de dinero al nivel de empleo pueden estar desconectados. Esto se debe, según Keynes, a que la demanda de dinero –preferencia por la liquidez– y la demanda de inversión –curva de eficiencia marginal–, pero también la demanda de consumo –propensión a consumir– son todos factores en cuya determinación intervienen las expectativas acerca del porvenir[4]. De los tres elementos hay uno que es especialmente sensible, y se convierte en la más relevante de las dificultades. El peso más fuerte del argumento de Keynes está puesto en la enorme inestabilidad que caracteriza a las decisiones de inversión en una sociedad como la contemporánea, en la que la propiedad se separó de la gestión de las empresas; la inversión se determina en el variable mercado de títulos de propiedad sobre las empresas[5]. En resumidas cuentas, aunque los cambios en la cantidad de dinero no se traducen –como afirma la teoría cuantitativa– en cambios proporcionales en los precios y pueden, eventualmente, estimular el empleo, este instrumento del Estado no siempre es efectivo. La tasa de interés se resiste a ser

[1] Sección IV. 4.1
[2] Sección IV. 7.3
[3] Hemos dado esta discusión en Sección IV. 7.3.
[4] Mencionamos estos inconvenientes en la Sección IV. 7.2.
[5] Sección III. Capítulo 3

controlada, pero, sobre todo, la eficiencia marginal del capital está sometida a los caprichos de la inversión especulativa: este no es un problema causado por la avidez de los especuladores, sino por la nueva forma en la que se realiza la inversión en un sistema como el que se configura a partir del siglo XX. En estas condiciones la política monetaria será seguramente insuficiente para remediar la desocupación.

> [F]or my own part I am now somewhat sceptical of the success of a merely monetary policy directed towards influencing the rate of interest. (Keynes 1936/1939: 164; IV.12.VIII)

En pocas palabras, no es posible asegurar la efectividad de la política monetaria para la creación de empleo. Sin embargo, los mismos cambios en la sociedad capitalista dejan al Estado en posición de intervenir de manera más decisiva. Se puede intentar que la tasa de interés se coloque en el nivel compatible con el pleno empleo (tasa óptima o "neutral"), pero queda aun el problema de la decisión privada sobre el volumen de inversión, que es finalmente la raíz más profunda del problema. Nada asegura que la curva de eficiencia marginal del capital sea estable o se encuentre en el nivel adecuado. De modo que, incluso cuando el gobierno consigue reducir la tasa de interés hasta el punto deseado, la volatilidad de las expectativas sobre los rendimientos futuros de los bienes de equipo puede frustrar la aparición de inversión privada: la demanda seguirá siendo insuficiente pese a los logros monetarios. Para el sistema de Keynes, los problemas más graves no parecen ubicarse ni en la "rigidez salarial" ni en la "trampa de liquidez". Aun sin recurrir a ellas el carácter incierto del futuro se inmiscuye en las decisiones de inversión, controlando así la demanda agregada y el nivel de ocupación.

> In conditions of *laissez-faire* the avoidance of wide fluctuations in employment may, therefore, prove impossible without a far-reaching change in the psychology of investment markets such as is no reason to expect. I conclude that the duty of ordering the current volume of investment cannot safely be left in private hands (Keynes 1936/1939: 320; VI.22.II)

Hasta aquí, estos resultados y recomendaciones provienen genuinamente del *sistema económico* de Keynes, cuya última palabra es que la única garantía segura para evitar el desempleo de manera efectiva es quitar la responsabilidad clave de determinar el volumen de la inversión de las manos de los privados. El Estado está en condiciones de asumir la misión de organizar directamente las inversiones. Esta intervención más ambiciosa está avalada por lo que Keynes considera que fueron los cambios "espontáneos" de la sociedad a la vuelta del siglo XX: la "socialización" de las inversiones es un resultado –al menos parcial– del curso de la historia.

> I expect to see the State, which is in a position to calculate the marginal efficiency of capita-goods on long views and on a basis of the general social advantage, taking an ever greater responsibility for directly organising investment; since I seems likely that the fluctuations in the market estimation of the marginal efficiency of different types of capital, calculate on the principles I have described above, will be to great to be offset by any practicable change in the rate of interest. (Keynes 1936/1939: 164; IV.12.VIII)

Aquí debemos alejarnos del *sistema económico* de Keynes como tal. Como apreciamos en esta Sección, su incursión en el terreno de las categorías primeras de la economía política –mercancía, dinero, capital– el al que permiten comprender los efectos de su propuesta. En otras palabras ¿cuáles son los límites del capitalismo? ¿cuál es el

resultado de una intervención "masiva" del Estado? Para responder estos interrogantes es necesario abandonar el *sistema económico* –que dejaría de actuar– y penetrar en el terreno de los fundamentos de Keynes. La eficiencia marginal del capital aparecía como resultado del precio de escasez de los bienes de equipo, cuya producción estaba obstaculizada por la competencia de la tasa de interés del dinero. Si el Estado se aboca a la "organización directa de las inversiones" la escasez del capital podría superarse. Keynes imagina una situación –factible y alcanzable en el "corto plazo" de una sola generación– donde el Estado consigue reducir la eficiencia marginal del capital prácticamente a cero. ¿Cómo? Mediante la "organización social de las inversiones", es decir, creando una situación de abundancia del equipo de capital.

> [...] I should guess that a properly run community equipped with modern technical resources, of which the population is not increasing rapidly, ought to be able to bring down the marginal efficiency of capital in equilibrium approximately to zero within a single generation; so that we should attain the conditions of a quasi-stationary community where change and progress would result only form changes in technique, taste, population and institutions, with the *products of capital selling at a price proportionate to the labour, etc., embodied in them* on just the same principles that govern the prices of consumption-goods into which capital-charges enter in an insignificant degree. (Keynes 1936/1939: 221; IV.16.IV; subrayado AK)

La discusión de los capítulos anteriores sobre los fundamentos de la *Teoría General* hace comprensible este pasaje, de otro modo enigmático: en el mundo imaginado por Keynes, todos los bienes tendrán su precio normal establecido por la cantidad de trabajo incorporado en ellos –y la escasez de los recursos naturales–; el tiempo de trabajo regirá el precio tanto los productos que emplean capital en su producción como el de los que no lo requieren. Es el imperio absoluto de la ley "ricardiana" del valor. El gobierno se transforma entonces en un verdadero protagonista no ya de la política monetaria, sino de la reforma de las bases del capitalismo.

> If I am right in supposing it to be comparatively easy to make capital-goods so abundant that the marginal efficiency of capital is zero, this may be the most sensible way of gradually getting rid of many of the objectionable features of capitalism. For a little reflection will show what enormous social changes would result form gradual disappearance of a rate of return on accumulated wealth. A man would still be free to accumulate his earned income with a view to spending it in a later date. But this accumulation would not grow [...].(Keynes 1936/1939: 221; IV.16.IV)

El objetivo es el de deshacerse de las cualidades no deseables del capitalismo: no se trata del fin de la propiedad privada, ni siquiera de la extinción del "saludable" espíritu de empresa[1]. Se trata simplemente de un mundo en el que la propiedad de la riqueza acumulada bajo la forma de equipos de capital conserva valor, pero no arroja un valor adicional a su propietario. Es el fin del rendimiento debido a la escasez de los equipos de capital. La venta de sus servicios alcanzaría sólo para cubrir su costo laboral (incluido el del empresario), el único irreductible, más un tanto para cubrir el riesgo –que en el agregado se hace cero– según Keynes.

[1] Afirma que aun quedará lugar para esta actividad: "Though the rentier would disappear, there would still be room, nevertheless, for enterprise and skill in the estimation of prospective yields about which opinions could differ [...]But it is not unlikely that, in such circumstances, the eagerness to obtain a yield from doubtful investments might be such that they would show in the aggregate a *negative* net yield." {Keynes, 1936/1939 #59@220; IV.16.IV}

> "I feel sure that the demand for capital is strictly limited in the sense that it would not be difficult to increase the stock of capital up to the point where its marginal efficiency had fallen to a very low figure [...] the aggregate return from durable goods in the course of their life would, as in the case of short-lived goods, just cover their labour-cost of production *plus* an allowance for risk and the cost of skill and supervision" (Keynes 1936/1939: 375; VI.24.II)

Desaparece la figura más objetable que produjo el capitalismo en su última etapa: el rentista. El inversionista que ignora todo sobre las inversiones –no podría ser de otra manera– se ha convertido quien tiene en su poder controlar, aunque sin bases objetivas, el nivel de la inversión y de la demanda. Keynes imagina un capitalismo sin rentabilidad del capital.

> Now, though this state of affairs would be quite compatible with some measure of individualism, yet it would mean the euthanasia of the rentier, and, consequently, the euthanasia of the cumulative oppressive power of the capitalist to exploit the scarcity-value of capital. Interest to-day rewards no genuine sacrifice, any more than does the rent of land. The owner of capital can obtain interest because capital is scarce, just as the owner of land can obtain rent because land is scarce. But whilst there may be intrinsic reasons for the scarcity of land, there are no intrinsic reasons for the scarcity of capital [...] it will be possible for communal saving through the agency of the State to be maintained at a level which will allow the growth of capital up to the point where it ceases to be scarce (Keynes 1936/1939: 376; VI.24.II)

Como afirmábamos en la Introducción, sólo la investigación que realiza Keynes acerca de los *fundamentos de la teoría económica* lo habilita para indagar sobre las transformaciones del capitalismo, sobre sus límites históricos, sobre sus nuevas posibilidades. Su diagnóstico es que el sistema social se encuentra en peligro, con el agravante de que los economistas con sus recetas clásicas no hacen más que empeorar el panorama.

> It is certain that the world will not much longer tolerate the unemployment which, apart from brief intervals of excitement, is associated –and, in my opinion, inevitably associated– with present-day capitalistic individualism. But it may be possible by a right analysis of the problem to cure the disease whilst preserving efficiency and freedom. (Keynes 1936/1939: 381; VI.24.III)

La teoría de Keynes promete una salida que permite superar la etapa del capitalismo individualista. Si el Estado interviene de modo de terminar con la eficiencia marginal del capital no será necesario que los cambios, también inevitables, se produzcan de forma violenta. En esta alternativa confía Keynes, y cree estar pisando en firme: se apoya en su *Teoría General* tomada en su *unidad*, es decir, considerando su *teoría de la historia*, su *sistema económico* así como los *fundamentos* teóricos que les sirven de base. Los cambios ocurrirán de todos modos, sin embargo, Keynes cree ver dos vías para la transformación: la gradual basada en estas recomendaciones, o la revolucionaria.

> I see, therefore, the rentier aspect of capitalism as a transitional phase which will disappear when it has done its work. And with the disappearance of its rentier aspect much else in it besides will suffer a sea-change. It will be, moreover, a great advantage of the order of events which I am advocating, that the euthanasia of the rentier, of the functionless investor, will be nothing sudden, merely a gradual but prolonged

continuance of what we have seen recently in Great Britain, and will need no revolution. (Keynes 1936/1939: 376; VI.24.II)

Capítulo 6 - Reflexiones finales

Como anunciamos en la Introducción, el propósito fundamental de nuestra Tesis consistió en ofrecer una lectura de la *Teoría General* enfatizando la unidad interna de la obra. La mayoría de las interpretaciones rechazan de plano la viabilidad de esta reconstrucción, aduciendo que no es posible unir las piezas entre sí: el libro estaría plagado –según la mayor parte de los intérpretes– de inconsistencias e insalvables defectos lógicos. Considero que fue éste el primer paso por medio del cual los keynesianos comenzaron a alejarse del legado del propio Keynes. Porque una vez decretada la incoherencia teórica, queda legítimamente habilitado el camino para seleccionar algunos trozos sueltos del argumento completo con el objeto de apropiárselos, sosteniendo que serían sólo ésas las ideas originales de Keynes. El resto no sería rescatable porque estaría viciado por las fallas de razonamiento. Cada autor toma así de la *Teoría General* sólo lo que sirve a sus fines y, sin la imprescindible discusión, simplemente descarta aquellos desarrollos también presentes en el libro que no le agradan.

En particular, creemos haber comprobado que el *sistema económico* propuesto por Keynes no es compatible con los fundamentos que la *teoría clásica* tenía para ofrecer. Es por eso que en la *Teoría General* no sólo se rechaza el "modelo" de pleno empleo de los clásicos, sino que se abandonan también sus categorías elementales: capital y dinero. Sostuvimos también que si Keynes se lanza a la tarea teórica de alto vuelo que consiste en investigar la naturaleza del capital y las propiedades esenciales del dinero, es porque está forzado a hacerlo por su propia teoría. No puede tomar las que tiene disponibles y debe, por tanto, sustituirlas por otras distintas.

Por nuestra parte, encontramos que para evaluar críticamente al sistema de Keynes es necesario, primero, dedicar serios esfuerzos a rearmar su exposición completa. La crítica no consiste entonces en mostrar lo que le falta, en enfatizar sus defectos formales, sino en someter a la *Teoría General* a sus propias y explícitas exigencias. Keynes se propone hacer compatibles la *teoría del valor y la distribución* con la *teoría del dinero,* construyendo así una *economía monetaria*; de este modo, pretendía superar las falencias de *marginalistas* y *ricardianos*. Nuestra discusión aspira a determinar si Keynes efectivamente alcanza este objetivo. Para lograrlo es menester estudiar el particular modo en que lo intenta: es en base a estos resultados que construye después el sistema de variables y causalidades con el que describe los fenómenos económicos observables.

Nuestra hipótesis es que cuando al *mainstream* le tocó enfrentarse a los aportes contenidos en la *Teoría General*, se inclinó –casi unánimemente– por descartar las partes del desarrollo que se referían a las categorías fundamentales. Fue ésta la porción de la obra menos explorada, tanto por sus seguidores como por los defensores de la ortodoxia anterior. Esta omisión obligó a pagar un alto costo. Al despreciar sin mayor análisis los fundamentos que Keynes ofrecía, la adopción del sistema económico de determinación del nivel de empleo dejaba a la economía sin esos fundamentos. Pero tampoco puede recurrirse a los antiguos fundamentos de la *teoría clásica* que son incompatibles con el nuevo *sistema.* Este conflicto se refleja hoy, sostenemos, en la división de la economía en dos ramas relativamente inconexas: la micro y la macroeconomía. En el campo de la microeconomía se conservan –aunque con

modificaciones– los viejos fundamentos de la *teoría clásica* aportados esencialmente por Marshall y Walras. La macroeconomía abandonó, en cambio, la pretensión de definir el concepto de dinero y el concepto de capital en los que se basan sus explicaciones acerca del movimiento de las variables. Se dedica entonces, eminentemente, a la descripción de las relaciones causales que unen los fenómenos.

La última crisis capitalista de principios de la década de 1970 llevó a algunos economistas a luchar por la restauración de la *teoría clásica* y a otros a volver a la *Teoría General* en busca de nueva inspiración para dar cuenta de los novedosos episodios económicos. El cisma micro-macro en la economía teórica provocado por la *Teoría General* produce cada vez más incomodidad, pero aun no se ha encontrado y aceptado masivamente una de las tantas soluciones que comenzaron a ensayarse. Peor aún, buena parte de la discusión rehuye al problema teórico para convertirse principalmente en un alegato a favor ciertas políticas públicas: el debate está teñido de necesidades políticas. Aflora otra vez la vieja antinomia: *laissez-faire* o intervención.

Nuestra Tesis nos lleva a concluir que la necesaria reunificación de la teoría económica sólo es posible rechazando la división entre la micro y la macroeconomía para rescatar la olvidada la discusión –más profunda– acerca de la naturaleza de las formas sociales más simples del capitalismo. Es decir, se hace necesario recobrar el abandonado debate que efectivamente existió entre los ricardianos, marginalistas y marxistas acerca de la naturaleza del valor, el dinero y el capital. Keynes, según comprobamos, participó activamente en esta controversia.

El trabajo de reconstrucción del la teoría de Keynes en su conjunto es un requisito ineludible para realizar una crítica fundada de la *Teoría General*. Esa tarea nos condujo por caminos poco frecuentados. En primer lugar, consideramos indispensable analizar la génesis de la obra: estudiamos entonces sus antecedentes teóricos e históricos. En ambos casos nos remitimos al modo en que Keynes se representaba a la *teoría clásica* de su época así como a su concepción acerca de las transformaciones del capitalismo a partir del siglo XX. La investigación nos deparó algunas sorpresas. Podemos ahora, al final del recorrido, aportar algunas de nuestras apreciaciones sobre sus resultados: hasta aquí preferimos exponer a Keynes del modo más fiel posible, tal como atestiguan las asiduas referencias a sus propios textos.

En primer lugar, desde nuestra perspectiva, el propósito de Keynes de enmarcar sus desarrollo de la teoría económica en un contexto de cambio histórico está correctamente encaminado. Encontramos que, desde sus primeras obras, sostiene de manera continuada una representación sobre las grandes etapas del capitalismo. Su hipótesis es que el mundo estaba atravesando una época de transición entre una edad y otra. Esta hipótesis le sirvió como clave y telón de fondo para su interpretación de los violentos cambios que se sucedieron en la superficie de la sociedad durante el primer tercio del siglo XX: la guerra, las pronunciadas inflaciones de posguerra, la Gran Depresión. Desde su punto de vista, se trata de los inevitables síntomas de ese tránsito. Esta perspectiva general es la que lo lleva a anudar cada corriente de pensamiento con la etapa a la que pertenece. El problema no es que la *teoría clásica* esté bien o mal construida desde una perspectiva formal, sino que sus premisas, aunque bien podían ser adecuadas a la etapa anterior, se convirtieron en anacrónicas con el paso de la historia. De ahí surge el imperativo de comenzar una reforma en el pensamiento económico: la teoría debe reflejar la nueva situación y acompañar los cambios inevitables, no oponerse

a ellos en base al viejo dogma. Hay aquí una percepción del carácter eminentemente histórico –la *historicidad*– de la teoría económica.

Sobre este punto tenemos nuestra propia opinión: celebramos el intento de Keynes de comprender la naturaleza del cambio histórico, así como su tentativa de asociar las transformaciones de las formas sociales con los cambios en el pensamiento económico. Pero creemos que su caracterización no está bien encaminada. Si su tesis más fuerte se refiere al avance de concentración del capital y su reflejo en la fisonomía de la clase capitalista y de la clase obrera, lo que está ausente allí es la explicación sobre cuál sería el origen de esta concentración. Por otro lado, los tintes maltusianos que plagan su concepción –el "problema económico de la humanidad"– merecen también ser criticados, ya que los cruciales papeles que desempeñan el cambio técnico y el crecimiento de la población en el esquema se encuentran escasamente fundamentados. La tarea que Keynes desarrolla en este plano debe ser continuada. Hay aquí algunas hipótesis fuertes y ambiciosas sobre las grandes etapas de la historia de la humanidad que requieren un estudio pormenorizado en diálogo con la basta literatura sobre el tema. Esta es una dirección para investigaciones futuras que se abre ante nuestro trabajo.

También nuestra investigación sobre la *teoría clásica*, tal como Keynes la describe, nos llevó a encontrarnos con algunos aspectos habitualmente relegados de su análisis. La caracterización de Keynes sobre la división del cuerpo teórico en dos tratados separados, sobre el valor y sobre el dinero es, desde nuestra perspectiva muy provechosa. Se trata evidentemente de un punto débil, un "talón de Aquiles" de la teoría clásica, que ordena y organiza la crítica.

Tenemos, sin embargo, algo que decir con respecto a su caracterización de la *teoría clásica* como la reunión entre *ricardianos* y *marginalistas*. Es cierto que parece tratarse sólo de una cuestión terminológica. Encierra, sin embargo, importantes discusiones teóricas. Esta confluencia no es una invención de Keynes, sino que se funda, como vimos, en la interpretación que Marshall hace de la obra de Ricardo. Según su particular lectura, Ricardo es un *marginalista* más. Keynes, por así decir, se aprovecha de esta fusión forjada por Marshall. Tanto los ricardianos como los marginalistas tenían serios problemas con la figura del dinero y consideraban que, en última instancia, la economía podía representarse como un sistema de trueque, introduciendo al dinero sólo en la etapa final del análisis. Esta concepción del dinero es además la causa teórica de su adhesión a la ley de Say. En este punto Ricardo y Marshall se fusionan y son solidariamente responsables por el supuesto de plena ocupación y la incapacidad de explicar el desempleo.

Sin embargo, sostenemos que Marshall fuerza y falsea los argumentos de Ricardo para convertirlo en un temprano expositor de la teoría del valor basada en el "esfuerzo" y la "espera". Hoy esa interpretación de Ricardo fue mayormente rechazada, incluso por los *marginalistas* que, como Jevons, Walras y Menger, prefieren construir su sistema en oposición a Ricardo y Mill, en lugar de sumarlos a su propia escuela. De hecho, la *teoría del valor* de Ricardo intenta probar que sólo el trabajo –y no el "capital"– es una fuente del valor de las mercancías.. Si el marginalismo de Marshall puede apropiarse de Ricardo es porque su teoría era efectivamente defectuosa. El problema principal *aparecía* justamente al momento de introducir al "capital" en su expiación de los precios. Ricardo mantiene una dualidad teórica: afirma, de un lado, que sólo el tiempo de trabajo requerido para la producción de cada mercancía determina los precios

relativos, pero al mismo tiempo reconoce que la duración de los procesos de producción puede influir en los precios. En síntesis, su "ley del valor" no es compatible con la "ley de la igualación de las tasas de ganancia"[1]. Por ese resquicio penetra la crítica posterior. Y es esa misma ambigüedad la que da pie, hasta cierto punto, a la apropiación de Ricardo que perpetra Marshall.

Esta discusión cobra relevancia en el marco de la Sección V de la Tesis. Otra de las novedades que hemos expuesto está relacionada con la *teoría del dinero* y la *teoría del capital* de Keynes. Cuando se hace manifiesta la incompatibilidad entre su sistema y los fundamentos *marginalistas* que ofrece principalmente Marshall, encontramos que Keynes afirma que "simpatiza" con la doctrina "pre-clásica" que considera que el capital no es un factor de producción. Nos atrevimos entonces a ofrecer una arriesgada interpretación: muchos pasajes de la *Teoría General* parecen coincidir fuertemente con las conclusiones que se siguen de la teoría según la cual la única fuente del valor es el trabajo. Encontramos, no sin sorpresa, que cuando Keynes debe descartar los fundamentos *marginalistas* –pues no le sirven de base para sus explicaciones– decide explorar los fundamentos del otro pilar de la *teoría clásica*: su fuente ricardiana.

Si antes Marshall trató de convertir a Ricardo en un *precursor* del marginalismo, mediante nuestra lectura, Keynes se convierte en un *ricardiano*. Su particular *teoría de la escasez del capital* y de la *liquidez del dinero,* puestas dentro de la línea de la historia del análisis económico, podrían leerse como un intento de incluir en la explicación ricardiana dos problemas que se encuentran, sin duda, defectuosamente resueltos. Ricardo no había podido solucionar la influencia del "capital" –llama capital a los instrumentos de producción en general– sobre el valor y, menos todavía, logra dar cuenta de la génesis del dinero, al que trata, primero, como una mercancía cualquiera que sirve de patrón de precios y, luego, separadamente, como un medio de circulación. Así, Keynes, con la carta de presentación de *su sistema teórico considerado en su conjunto*, con sus categorías de capital, dinero y valor, ingresa al selecto grupo de los economistas que intentaron dar cuenta de la especificidad de las formas económicas más generales de la sociedad capitalista.

Cabe ahora dar nuestra propia visión sobre este intento. Nuevamente, celebramos el propósito, pero no concordamos con su resultado. En primer lugar, ya hemos criticado su teoría de la liquidez del dinero como fuente de la tasa de interés. Según nuestra opinión, su tentativa de introducir directamente al dinero sin valor intrínseco fracasa estrepitosamente. Lo mismo ocurre con su *teoría de la escasez del capital*, que es incapaz de dar cuenta del origen del excedente. La principal falencia de todo el análisis está en que no alcanza a explicitar la conexión interna entre el valor, el dinero y el capital, a los que trata de explicar, más bien, a través de sus diferencias recíprocas. En suma: si bien creemos que la línea de trabajo abierta por Keynes acerca de las categorías fundamentales de la teoría económica es atendible en su propósitos, no lo es en sus arribos. Por el contrario, sostenemos que la pregunta debe partir siempre de la forma más general de la riqueza en la sociedad capitalista y elevarse luego hacia el dinero y el capital. Este camino más fértil fue el que efectivamente emprendió Marx en su *El Capital. Crítica de la economía política.* De todas formas, sabemos que esta discusión, que sin dudas debe reabrirse, no puede ser saldada en el espacio de esta Tesis.

[1] La discusión sobre los problemas de la teoría de Ricardo cuenta con numerosísimas contribuciones. Por nuestra parte hemos también contribuido a ella. Remitimos a nuestro trabajo (Kicillof 2000b).

En estas reflexiones finales nos referimos a algunos aspectos que deseamos destacar de la Sección II –sobre la teoría clásica–, a otros incluidos en la Sección III –sobre las transformaciones del capitalismo– y, por último, a la discusión sostenida en la Sección V –sobre las categorías fundamentales–. Corresponde ahora incluir una apreciación sobre la Sección IV en la que se expuso el *sistema* de Keynes. Indudablemente, éste fue el terreno donde se ubicó el grueso de las disputas teóricas del *mainstream* a partir de la publicación de la *Teoría General*. Nuestra exposición trató de respetar en alto grado la de Keynes. Algunos elementos destacables, también generalmente descuidados, en los que hemos trabajado son: el "método de exposición" de la secuencia causal –a nuestro entender en esencia similar al del equilibrio simultáneo, pero con ciertas virtudes argumentativas–, la elección de unidades –que se comprende sólo en base a la teoría del capital de Keynes–, la determinación de los salarios nominales y reales y, por último, su explicación de las variaciones de los precios.

Finalmente, en esta Tesis no nos hemos ocupado sino marginal e imperfectamente del estudio de la bibliografía surgida luego de la *Teoría General*, ni a sus principales polémicas. En la sección "Antecedentes" del Plan de Tesis nos referimos a los principales debates que se sucedieron después de 1936 en el campo de la macroeconomía. Pero consideramos que esa discusión excedía el tema puntual –y aún así vasto- del que se ocupó este trabajo.

Nuestra Tesis, como acabamos de explicitar, ha tenido un efecto doble en nuestra propia agenda de investigación. Por un lado, creemos haber contribuido al análisis de la génesis y estructura de la *Teoría General*. Pero este estudio ha sido también provechoso en otro sentido: abrió ante nosotros múltiples campos para futuras investigaciones.

Apéndice de la Sección V. La teoría del valor de Keynes: ¿the Sraffa connection?

Luego de exponer, completando nuestro desarrollo, las teorías de Keynes sobre el capital y el dinero, el rendimiento y el interés y, por tanto, sobre el *valor*, corresponde realizar una apreciación de conjunto.

Cuesta asociar las ideas que acabamos de repasar con las notas características de la escuela marginalista que surgió a fines del siglo XIX. Ciertos cruciales desarrollos lo alejan definitivamente de esta corriente. Los marginalistas identifican como fuente de toda la producción material al servicio de tres *factores* –el trabajo, el capital y la tierra– que son puestos en plano de igualdad, el uno al lado del otro, cooperando entre sí en el proceso económico. En la versión de Marshall la teoría del valor se funde con la de la distribución: se considera que la retribución real de estos factores es también igual al costo real de las mercancías. Keynes, como vimos, rechaza esta representación. Considera en cambio que el único factor de la producción es el trabajo, de modo que la renta de la tierra y las cuasi–rentas del capital se originan no en el valor "real" de sus servicios, sino en su precio de escasez.

Al amparo de esta interpretación, no es difícil encontrar una inspiración netamente ricardiana. Encontramos en la que podría denominarse como una *teoría del valor de Keynes* un planteo similar al de Ricardo:

> The value of a commodity, or the quantity of any other commodity for which it will exchange, depends on the relative quantity of labour which is necessary for its production. (Ricardo 1817/1996: 11; I.I)

Para Keynes esta determinación es efectiva exclusivamente en las mercancías en cuya producción no están involucrados ni bienes no reproducibles –factores de renta– ni bienes de capital. Los primeros sólo tienen un valor de escasez. En la determinación del valor de los servicios de los equipos de capital importa el tiempo de trabajo acumulado *más* un *plus* también derivado de la escasez, que los encarece.

Ensayaremos en este apartado, a modo de experimento, la integración entre esta explicación del valor basada en el trabajo y en la escasez del capital dentro de un modelo ricardiano de determinación de los precios. Las modernas versiones de la tradición ricardiana, se inspiran habitualmente en la obra de P. Sraffa –casualmente colega de Keynes en Cambridge, que en 1960, publica su *Production of Commodities by Means of Commodities.* Introduciendo en el modelo de Sraffa algunos supuestos similares a los de Keynes podremos producir resultados también similares.

Veamos cómo funciona esta hipotética teoría del valor de Keynes: en un sistema sin capital, es decir, sin procesos que lleven tiempo, el precio de cada mercancía estaría dado exclusivamente por sus requisitos de trabajo directos e indirectos. Las cantidades producidas de cada bien están dominadas por las condiciones de la demanda. Este "sistema" podría expresarse a través de las ecuaciones de Sraffa.

> Llamamos A a la cantidad anualmente producida de la mercancía *a*, B a la cantidad [...] producida de la mercancía b. Además denominamos $A_a, B_a, \ldots K_a$ a las cantidades de a, b,

..., k utilizadas [...] por la industria que produce A; denominemos A_b, B_b, ... K_b a las correspondientes cantidades utilizadas para producir B, y así sucesivamene. Todas estas son cantidades conocidas. Las incógnitas a determinar son p_a, p_b, ... p_k, que indican respectivamente los valores unitarios de las mercancía a, b ,..., k. (Sraffa 1960/1983: 19)

Denominamos L_a, L_b, ... L_k a las cantidades anuales de trabajo emleadas, respectivamente en las industrias productoras de A, B, ... K, y las definimos como fracciones del trabajo anual de la sociedad, que tomamos como la unidad de modo que $L_a + L_b + ... + L_k = 1$ (Sraffa 1960/1983: 27)

Para convertir en Keynesiano a este sistema debemos, en primer lugar, finar un valor exógeno para el salario, w (equivalente a la unidad–salario de la Teoría General que viene dada por la negociación entre capitalistas y trabajadores). El sistema de ecuaciones para la determinación de los precios está dado por[1]:

$$A_ap_a + B_ap_b + ... + K_ap_k + L_aw = Ap_a$$
$$A_bp_a + B_bp_b + ... + K_bp_k + L_bw = Bp_b$$
$$.....$$
$$A_kp_a + B_kp_b + ... + K_kp_k + L_kw = Kp_k$$

El sistema tiene k ecuaciones y k incógnitas, los precios. En este sistema simple los precios son "proporcionales" a la cantidad de trabajo y la escala de los precios depende del nivel del salario nominal, tal como postulaba Keynes. Sraffa supone en la versión más simple de su esquema que el precio de una mercancía cualquiera a la que se toma como medida de valor es constante e igual a la unidad. Aquí el valor fijo está dado por la unidad salario.

Podemos introducir otro aspecto Keynesiano al sistema agregando una función de demanda agregada D determinada exógenamente. La nueva condición es que el valor de la producción agregada sea igual al nivel de la demanda. La distribución de la demanda entre las distintas mercancías está dada por las "necesidades" sociales, es una demanda agregada, dirigida hacia los distintos productos. Pero no es física sino monetaria.

$$D = Ap_a + Bp_b + ... + Kp_k$$

Un incremento de la demanda agregada, tal como sugiere Keynes, produce un incremento de los precios si se supone que la vinculación entre insumos y productos está gobernada por rendimientos decrecientes. A diferencia del sistema de Sraffa en el que las proporciones técnicas entre insumos y productos se suponen fijas y constantes para todo nivel de producción, aquí, por ser un modelo de corto plazo, los coeficientes deberán modificarse cuando cambia la escala de producción. En ese caso, aunque el salario nominal está fijo, el salario real debe reducirse cada vez que aumenta la producción, porque todos los precios se incrementan. También podemos ver cuál es el papel de la *stickiness* del salario nominal: si los salarios caen cada vez que hay desempleo, los precios caerán también.

[1] No es necesario suponer que todas las mercancías participan en la producción del resto, algunas cantidades del lado izquierdo pueden ser cero.

Podemos ahora incorporar procesos prolongados. Si en el sistema no existe un activo con las propiedades del dinero, los servicios de los equipos de capital a lo largo de todo su período de vida se equipararán al costo en términos de trabajo. El sistema no cambia. Sin embargo, ni bien aparece un activo *líquido*, al precio de los servicios de cada uno de los bienes de capital hay que agregarle un plus por la escasez generada por la competencia con el activo líquido.

Llamamos l al premio de liquidez que determina la tasa de interés pura del dinero, suponiendo despreciables a los otros factores (q y c) y suponemos que la eficiencia marginal de los bienes de capital se encuentra en equilibrio, es decir, todas ellas se encuentran igualadas a la tasa de interés del dinero. Si todos los procesos tienen la misma duración (un año) al precio determinado por los requisitos de trabajo deberá cargarse, además, un *plus* fijado por el nivel del rendimiento porcentual, es decir, $(1+l)$. La presencia de la tasa de interés en dinero carga al precio proporcional a los tiempos de trabajo un adicional debido a la escasez. El sistema quedaría modificado del siguiente modo

$$(A_a p_a + B_a p_b + \ldots. + K_a p_k)\ (1+l) + L_a w = A p_a$$
$$(A_b p_a + B_b p_b + \ldots. + K_b p_k)\ (1+l) + L_b w = B p_b$$
$$\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots$$
$$(A_k p_a + B_k p_b + \ldots. + K_k p_k)\ (1+l) + L_k w = K p_k$$

Cuanto más alta sea la prima de liquidez más deberán subir los precios. Claro que en el sistema de Sraffa esto implica que exista un excedente material y lo que está en juego es la distribución de ese excedente. El incremento en la prima de liquidez, suponiendo fija a la demanda agregada en dinero, producirá a través del incremento de los precios una reducción en las cantidades demandadas de las mercancías A, B, ..., K. Los requisitos de trabajo también se reducirán. La caída del salario real depende de la velocidad con la que se incremente el rendimiento cuando la producción cae, efecto que contrapesa la caída de la tasa de interés.

Bibliografía

ARESTIS, P. (1992) *The Post-Keynesian approach to economics,* Aldershot, Edward Elgar.

-------- (1996) La economía postkeynesiana: hacia la coherencia. *Buenos Aires Pensamiento Económico,* 2.

ARGANDOÑA, A. & AL, E. (1996) *Macroeconomía avanzada I y II,* Madrid, Mc Graw Hill.

ASIMAKOPULOS, A. (1991) *Keynes's General Theory and Accumulation,* Cambridge, Cambridge University Press.

BAGEHOT, W. (1873/1968) *Lombard Street,* México, Fondo de Cultura Económica.

BARRO, R. J. (1979/1985) Money and the Price Level under the Gold Standard. EN EICHENGREEN, B. (Ed.) *The Gold Standard in Theory and History.* Nueva York and Londres, Methuen.

-------- (1983) *Macroeconomía,* México, McGraw-Hill.

BLANCHARD, O. (1997) *Macroeconomía,* MacGraw - Hill.

BLANCHARD, O. & PÉREZ ENRRI, D. (2000) *Macroeconomía,* Buenos Aires, Prentice Hall.

BLAUG, M. (1962/1985) *Teoría económica en retrospección,* México, Fondo de Cultura Económica.

BLEANEY, M. (1985) *The Rise and Fall of Keynesian Economics,* Hampshire and Londres, Macmillan.

BÖHM-BAWERK, E. V. (1884/1891) *The Positive Theory of Capital,* London, Macmillan.

-------- (1884/1947) *Capital e interés,* México, Fondo de Cultura Económica.

-------- (1895) The Origin of Interes. *Quarterly Journal of Economics,* 9, 380-387.

BONEFELD, W.)*Monetarism And Crisis.*

BOURGES, E. (1990) Sindicatos por industria. EN *Historia del Movimiento Obrero N°23.* Buenos Aires, Centro Editor de América Latina.

BOYER, R. (1985) Formes d'organisation implicites à la Théorie Générale. EN BARRÈRE, A. (Ed.) *Keynes aujourd'hui: Théories et politiques.* Paris, Economica.

BRAUN, O. (1975) Introducción. EN BRAUN, O. (Ed.) *Teoría del capital y la distribución.* BuenosAires, Tiempo contemporáneo.

CHICK, V. (1983/1991) *Macroeconomics after Keynes,* Cambridge, MIT press.

CLOWER, R. & LEIJONHUFVUD, A. (2001) The Coordination of Economic Activities: A Keynesian Perspective. *A Critical Look at the Keynesian Model: Theory and Application.* Los Angeles.

CUNLIFFE-COMMITTEE (1918/1985) Cunliffe Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War. IN EICHENGREEN, B. (Ed.) *The Gold Standard in Theory and History.* Nueva York and Londres, Methuen.

DAVIDSON, P. (1978) Por qué importa el dinero: lecciones de medio siglo de teoría monetaria. EN OCAMPO, J. A. (Ed.) *Lecturas de economía poskeynesiana.*

DE ANGELIS, M. (1997) Class Struggle and Economics: The Case of Keynesianism. *Research in Political Economy.*

-------- (1997) *Social Relations and the Keynesian Multiplier,* Londres, University of East Londres.

DE GORTARI, E. (1964) *Dialéctica de la física,* México D. F., UNAM.

DE VROEY, M. (2004) The History of Macroeconomics Viewed Against the Background of the Marshall-Walras Divide. *Journal of Economic Lirature,* 220.
DILLARD, D. (1942) Keynes and Proudhon. *The Journal of Economic History,* 2.
-------- (1954) The Theory of a Monetary Economy. EN KURIHARA, K. K. (Ed.) *Post Keynesian Economics.* New Brunswick., Rutgers University Press.
DUMENIL, G. L., D (2002) From Prosperity to Neoliberalism: Europe before and after the Structural Crisis of the 1970s. MODEM-CNRS and CEPREMAP-CNRS.
DUVAL, N. (1992) Hombres y luchas obreras; las primeras décadas del siglo XX. EN *Historia del Movimiento Obrero N°108.* Buenos Aires, Centro Editor de América Latina.
EICHENGREEN, B. (1985) Editor's Introduction. EN EICHENGREEN, B. (Ed.) *The Gold Standard in Theory and History.* Nueva York and Londres, Methuen.
ENGLES, F. (1983) *Anti - Dühring. La subversión de la ciencia por el señor Eugen Dühring,* México D. F., Grijalbo.
ESHAG, E. (1965) *From Marshall to Keynes. An Essay on the Monetary Theory of the Cambridge School,* Nueva York, Kelley.
ESTAY, J. R. & MANCHÓN, F. C. C. (1997) *Keynes - hoy,* México, Benemérita Universidad de Autónoma de Puebla y Universidad Autónoma Metropolitana - Xochimilco.
FISCHER, S., DORNBUSCH, R. & SCHMALENSEE, R. (1989) *Economía,* Madrid, McGraw Hill.
FISHER, I. (1933) *The Debt-Deflation Theory of Great Depressions,* Econometrica, 4.
FOHL, C. B. D., F (1965) Las era de las revoluciones. EN PARIAS, L.-H. (Ed.) *Historia Geral del Trabajo.* México y Barcelona., Grijalbo.
FORD, A. G. (1960/1985) Notes on the Working of the Gold Standard before 1914. EN EICHENGREEN, B. (Ed.) *The Gold Standard in Theory and History.* Nueva York and Londres, Methuen.
-------- (1962) *The Gold Standard 1880-1914 Britain and Argentina,* Oxford, Clarendon Press.
FRIEDMAN, M. (1956/1985) Nueva formulación de la teoría cuantitativa del dinero. EN MUELLER, M. G. (Ed.) *Lecturas de Macroeconomía.* México D.F., Compañía Editorial Continental.
-------- (1957) *A Theory of Consumption Function,* Princeton, Princeton University Press.
-------- (1964) How has the General Theory esstimulated economic research? EN LECKACHMAN, R. (Ed.) *Keynes and the Classics.* Boston., D. C. Heath and Company.
FRIEDMAN, M. & FRIEDMAN, R. (1980/1997) *La libertad de elegir,* Barcelona, Grijalbo.
FRIEDMAN, M. & SCHWARTZ, A. J. (1963) *A Monetary History of the United States, 1961-1960,* Princeton, Princeton University Press.
FRISCH, R. (1933) Propagation Problems and Impulse Prboblems in Dynamic Economics. EN *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel.* London.
GALBRAITH, J. K. (1954/1993) *El crac del 29,* Barcelona, Ariel.
-------- (1975/1983) *El dinero. De dónde vino. Adónde fue.,* Buenos Aires, Hyspamerica.
GAREGNANI, P. (1985) Capital et demande effective. EN BARRÈRE, A. (Ed.) *Keynes aujourd' hui: Théories et politiques.* Paris, Economica.
GOLDNER, L. (1999) The Remaking of the American Working Class: Restructuring of Global Capital. *Recomposition of Class Terrain.*

GRALBRAITH, J. K. (1983) *El dinero De dónde vino a dónde fue,* Madrid, Ediciones Orbis.
GUERRERO, D. (1995) *Competitividad: teoría y política,* Barecelon, Ariel.
-------- (2000) *Macroeconomía y crisis mundial,* Madrid, Trotta.
HABERLER, G. (1964/1967) La Teoría General después de diez años. EN LEKACHMAN, R. (Ed.) *Teoría General de Keynes Informe de tres décadas.*
HANSEN, A. (1953/1966) *Guía de Keynes,* México D F, Fondo de Cultura Económica.
HARRIS, S. (1953/1966) Introducción. EN HANSEN, A. (Ed.) *Guía de Keynes.* México D. F., Fondo de Cultura Económica.
-------- (1965) *The New Economics Keynes' Influence on Theory and Public Policy,* Nueva York, Kelley.
HARROD, R. F. (1951) *La vida de John Maynard Keynes,* México, Fondo de Cultura Económica.
HAYEK, F. A. (1932) Money and Capital: A Reply. *The Economic Journal,* 42, 237-249.
-------- (1976/2004) Introduction. EN MENGER, C. (Ed.) *Principles of Economics Ludwig von Mises Institute.* Electronic online edition.
HEGEL, G. W. F. (1812/1968) *Ciencia de la lógica,* buenos Aires, Solar.
HEYMANN, D. & LEIJONHUFVUD, A. (1995) *High Inflation,* Oxford, Clarendon.
HICKS, J. R. (1936) Review of The General Theory. *Economic Journal,* 253.
-------- (1937) Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation. *Economic Journal.*
-------- (1937/1985) Keynes y los clásicos. EN MUELLER, M. G. (Ed.) *Lecturas de Macroeconomía.* México D.C., Editorial Contintal.
-------- (1939/1974) *Valor y Capital,* México, Fondo de Cultura Económica.
-------- (1965/1967) *Capital y crecimiento,* Barcelona, Bosch.
-------- (1969/1984) *Una teoría de la historia económica,* Barcelona, Orbis.
HILFERDIN, R. (1910/1985) *O capital financiero,* San Pablo, Nova Cultura.
HILLER, B.)The re-interpretation of Keynes.
HOBSBAWM, E. (1987/1998) *Historia del siglo XX,* Buenos Aires, Critica.
HOBSON, J. A. (1902) *Imperialism,* Londres.
HUME, D. (1756/1985) On Money. EN EICHENGREEN, B. (Ed.) *The Gold Standard in Theory and History.* Nueva York and Londres, Methuen.
-------- (1998) *Tratado de la naturaleza humana,* Madrid, Tecnos.
IÑIGO CARRERA, J. (1993) *El capital: razón histórica, sujeto revolucionario y conciencia,* Buenos Aires, Ediciones Cooperativas.
ITOH, M. & LAPAVITSAS, C. (1999) *Political Economy of Money and Finance,* HoundMills, MacMillan.
JEVONS, W. S. (1871/1888) The Theory of Political Economy. Third edition ed. London, Macmillan and Co.
-------- (1871/1998) *La teoría de la economía política,* Madrid, Pirámide.
KALECKI, M. (1995) *Teoría de la dinámica económica. Ensayo sobre los movimientos cíclicos a largo plazo de la economía capitalista,* México, Fondo de Cultura Económica.
KEYNES, J. M. (1919/1997) *Las consecuencias económicas de la paz,* Barcelona, Folio.
-------- (1923/1996) *Breve tratado sobre la reforma monetaria,* México, Fondo de Cultura Económica.
-------- (1925/1997b) ¿Soy un liberal? EN KEYNES, J. M. (Ed.) *Ensayos de persuasión.* Barcelona., Folio.

-------- (1925/1997d) Las consecuencias económicas del Sr. Churchill. EN KEYNES, J. M. (Ed.) *Ensayos de persuasión.* Barcelona, Folio.
-------- (1925/1997e) Breve panorama de Rusia. EN KEYNES, J. M. (Ed.) *Ensayos de persuasión.* Barcelona., Folio.
-------- (1926/1949) Alfredo Marshall. EN MARSHALL, A. (Ed.) *Obras escogidas.* México, D F, Fondo de Cultura Económica.
-------- (1926/1996) El fin del laissez faire. EN KEYNES, J. M. (Ed.) *Ensayos sobre intervención y liberalismo.* Barcelona., Folio.
-------- (1930/1935) *A Treatise on Money,* Brace and Company, Harcourt.
-------- (1930/1997d) Las posibilidades económicas de nuestros nietos. EN KEYNES, J. M. (Ed.) *Ensayos de persuasión.* Barcelona., Folio.
-------- (1930/1997f) La gran depresión de 1930. EN KEYNES, J. M. (Ed.) *Ensayos de persuasión.* Barcelona., Folio.
-------- (1931/1997a) *Ensayos de persuasión,* Barcelona, Folio.
-------- (1931/1997g) Mitigación por medio del arancel. EN KEYNES, J. M. (Ed.) *Ensayos de persuasión.* Barcelona, Folio.
-------- (1933/1997c) Los medios para la prosperidad. EN KEYNES, J. M. (Ed.) *Ensayos de persuasión.* Barcelona, Folio.
-------- (1936) *Preface to German Edition of the General Theory*, Electronic Edition.
-------- (1936/1939) *The General Theory of Employment, Interest and Money,* Londres, Macmillan.
-------- (1937) Alternative theories of the rate of interest. *The Economic Journal.*
-------- (1937) The General Theory of Employment. *The Quarterly Journal of Economics.*
-------- (1937) Prof. Pigou on Money Wages in Relation to Unemployment. *The economic Journal,* 47.
-------- (1939) *Preface to French Edition of the General Theory*, Electronic Edition.
-------- (1939b) Relative movements of real wages and output. *The Economic Journal.*
KICILLOF, A. (2000) La controversia de la especificidad. *I Congreso Electrónico sobre la Actualización de Das Kapital.* Buos Aires.
-------- (2000b) *Ensayo sobre los Principios de Economía Política y Tributación de David Ricardo.,* Buenos Aires.
-------- (2001) Causalidad estocástica: reino del fenómeno, miseria de la teoría. IN ECONÓMICAS, F. D. C. (Ed.) *VII Jornadas de Epistemología de las Ciencias Económicas.* Buenos Aires.
-------- (2002) *Tres Keynes en la Teoría General,* Buenos Aires, Instituto de Investigaciones Económicas FCE – CEPLAD.
-------- (2004) *La macroeconomía después de Lord Keynes,* Buenos Aires, Instituto de Investigaciones Económicas FCE – CEPLAD.
-------- (2004b) El capital según Lord Keynes. *Nueva Economía,* XIII.
-------- (2004c) Las concepciones de Kuhn y Lakatos aplicadas al desarrollo de la economía: ¿reconstrucción histórica u operación ideológica? *IX Jornadas de Epistemología de las Ciencias Económicas, FCE, UBA.* Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas.
KINDLEBERGER, C. P. (1997) *La crisis económica 1929 - 1939,* Barcelona, Folio.
KLEIN, L. R. (1961) *The Keynesian Revolution,* New York, Macmillan.
KREGEL, J. (1985) Le multiplicateur et la preferce pour la liquidite: deux aspects de la theory de la demande effective. EN BARRÈRE, A. (Ed.) *Keynes aujourd ʼhui: Théories et politiques.* Paris, Economica.

-------- (1988) Mercados e instituciones como aspectos de un sistema de producción capitalista. EN OCAMPO, J. A. (Ed.) *Lecturas de economía postkeynesiana.* México. D. F., Fondo de Cultura económica.
KRUGMAN (Manual de comercio).
KUHN, T. (1971) *La estructura de las revoluciones científicas,* México D.F., Fondo de Cultura Económica.
-------- (1980) Lógica del descubrimiento o psicología de la investigación. *MIMEO cátedra Scarano, FCE, UBA.*
KURIHARA, K. K. (1954) *Post Keynesian Economics,* New Brunswick, Rutgers University Press.
LAIDLER, D. (1999) *Fabricating the Keynesian Revolution. Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment,* Cambridge, Cambridge University Press.
LAKATOS, I. (1978) *La metodología de los programas de investigación científica,* Buenos Aires, Alianza Universidad.
LEIJONHUFVUD, A. (1976a) *Análisis de Keynes y de la economía keynesiana Un estudio de teoría monetaria,* Barcelona, Vicens - Vives.
-------- (1976b) Keynes y los clásicos. EN CLOWER, R. & LEIJONHUFVUD, A. (Eds.) *La nueva teoría monetaria.* Madrid., Saltés.
LEIJONHUFVUD, A. T. (1979) Deficiencias de la demanda efectiva. *The Ssewddish Journal of Economics.*
LEKACHMAN, R. (1964) Introduction. EN LEKACHMAN, R. (Ed.) *Keynes and the classics.* Boston., D. C. Heath and Company.
-------- (1964) *Keynes and the classics,* Boston, D. C. Heath and Company.
-------- (1964/1967) *Teoría General de Keynes. Informe de tres décadas,* México, Fondo de Cultura Económica.
-------- (1966) *The age of Keynes,* Nueva York, Vintage Books.
LENIN, V. I. (1917/1975) *El imperialismo. Fase superior del capitalismo,* Pekín, Ediciones en lenguas extranjeras.
LERNER, A. P. (1952) The Essential Properties of Interest and Money. *The Quarterly Journal of Economics,* 66, 172-193.
LEVÍN, P. (1995) *El capital tecnológico,* Buenos Aires, Catálogos.
LIPSEY, R. G. (1963/1977) *Introducción a la economía positiva,* Barcelona, Vicens Universidad.
MACMILLAN-COMMITTEE (1931/1985) Macmillan Committee on Finance and Industry. EN EICHENGREEN, B. (Ed.) *The Gold Standard in Theory and History.* Nueva York and Londres, Methuen.
MACRO, D. Y. F.-.
MALTHUS, R. (1890) *An essay n the Principle of Population,* Londres, Ward Lock and Co.
MANKIW, G. (1990) A quick refresher course in macroeconomics. *Journal of Economic Lirature,* XXVIII.
MANKIW, G. & ROMER, D. (1991) Introduction. EN MANKIW, R. & ROMER, D. (Eds.) *New Keynesian Economics.* Cambridge., MIT Press.
MARGLIN, S. A. (1991) Lessons of the Gold Age. EN MARGLIN, S. A. & SCHOR, J. B. (Eds.) *The Gold Age of Capitalism.* Oxford, Clarendon Press.
MARSHALL, A. (1890/1948) *Principles of Economics An introductory volume,* Londres, Macmillan.
-------- (1923) *Money, Credit & Commerce,* Londres, Macmillan.
-------- (1926) *Oficial Papers by Alfred Marshall,* Londres, Macmillan.

MARX, C. (1871/1986) *El capital Crítica de la economía política,* México, Fondo de Cultura Económica.
-------- (1959/1987) *Teorías sobre la plusvalía,* México, Fondo de Cultura Económica.
MATTICK, P. (1969) *Marx and Keynes The Limits of the Mixed Economy,* Boston, Extending Horizons Books.
MCCLOSKEY, D. N. & ZECHER, J. R. (1976/1985) How the Gold Standard worked, 1880-1913. EN EICHENGREEN, B. (Ed.) *The Gold Standard in Theory and History.* Nueva York and Londres, Methuen.
MENGER, C. (1871/2004) *Principles of Economics*, Ludwig von Mises Institute; electronic online edition.
MILL, J. S. (1844/1874) *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy Longmans,* Reader, Green.
-------- (1848/1985) *Principios de economía política,* México DF, Fondo de Cultura Económica.
MINSKY, H. (1975/1987) *Las razones de Keynes,* México, Fondo de Cultura Económica.
-------- (1985) endettement, crédit et taux d'interet. EN BARRERE, A. (Ed.) *Keynes aujourd'hui: Théories et politiques.* Paris., Economica.
MINSKY, H. P. (1982) *Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance,* Armonk, Sharpe.
MODIGLIANI, F. (1944) Liquidity Preferce and the Theory of Interest and Money. *Econometrica,* 12, 45-88.
MONETARISM, C. K.
MONZA, A. (1972) Nota introductoria a la reciente controversia en la teoría del capital. EN BRAUN, O. (Ed.) *Teoría del capital y la distribución.* Buenos Aires., Editorial tiempo contemporáneo.
NEGRI, A. (1967/1988) Keynes and the Capitalist Theory of the State. EN NEGRI, A. (Ed.) *Revolution Retrieved. Selected Writings on Marx, Keynes, Capitalist Crisis and New Social Subjects.* Londres, Red Notes.
PATINKIN, D. (1956/1959) *Dinero, Interés y Precio,* Madrid, Aguilar.
-------- (s/f) Friedman ante la teoría cuantitativa y la economía keynesiana. EN.
PIGOU, A. C. (1917) The Value of Money. *Quarterly Journal of Economics,* xxxii.
-------- (1917) The Value of Money. *The Quarterly Journal of Economics,* 32, 38-65.
-------- (1927) Wage Policy and Unemployment. *The Economic Journal,* XXXVII.
-------- (1933) *The Theory of Unemployment,* Londres, Macmillan.
-------- (1937) Real and Money wages in relation to unemploymt. *The Economic Journal,* 47, 405-422.
-------- (1943) The Classical Stationary State. *The Economic Journal,* 53, p. 343-351.
POPPER, K. (1967) La ciencia: conjeturas y refutaciones. EN POPPER, K. (Ed.) *El desarrollo del conocimiento científico. Conjeturas y refutaciones.* Buenos Aires, Paidos.
PREBISCH, R. (1971) *Introducción a Keynes,* México, Fondo de Cultura Económica.
PUYANA FERREIRA, J. (1997) De Keynes a la síntesis neoclásica: surgimiento y desintegración del keynesianismo bastardo. EN ESTAY, J. & MANCHÓN, F. (Eds.) *Keynes. hoy.* Puebla., Benemérita Universidad Autónoma de Puebla.
REY PASTOR, J. & AL., E. (1952/1963) *Análisis matemático,* Buenos Aires, Kapelusz.
RICARDO, D. (1817/1996) *On Principles of Political Economy and Taxation,* Cambridge, Cambridge University Press.
ROBINSON, J. (1956/1960) *La acumulación de capital,* México D F, Fondo de Cultura Económica.

ROBISNON, J. (1959) *Ensayos de economía postkeynesiana,* México D F, Fondo de Cultura Económica.
ROMÁN, H. (1990) 1926: huelga general en gran bretaña. EN LATINA, C. E. D. A. (Ed.) *Historia del Movimito Obrero N°48.* Buenos Aires.
-------- (1991) Los límites del trade-unionismo Inglaterra. EN LATINA, C. E. D. A. (Ed.) *Historia del Movimito Obrero N°54.* Buenos Aires.
RUBIN, I. I. (1929/1989) *A History of Economic Thought,* Londres, Pluto Press.
SAMUELSON, P. (1946/1967) La Teoría General. EN LECKACHMAN, R. (Ed.) *Teoría General de Keynes. Informe de tres décadas.* México D.F., Fondo de Cultura Económica.
SAWYER, M. C. (1985) *The Economics of Michal Kalecki,* Houndmills, Macmillan.
SAY, J. B. (1803/1855) *A Treatise on Political Economy,* Lippincott, Grambo & Co.
-------- (1803/2002) *Traité d'économie politique ou simple exposition de la manière dont se forment, se distribuent ou se consomment les richesses*, Edition électronique.
SCHUMPETER, J. A. (1936) Review of The General Theory. *Journal of American Statistical Association*, 791-795.
-------- (1939) *Business Cycles,* New York, McGraw-Hill.
-------- (1954/1982) *Historial del análisis económico,* Barcelona, Seix Barral.
-------- (1983) *Diez grandes economistas: de Marx a Keynes,* Madrid, Alianza.
SCREPANTI, E. Y. Z., S (1993/1997) *Panorama de historia del pensamiento económico,* Barcelona, Ariel.
SHEFFRIN, S. M. (s/f) *Expectativas racionales*, Alianza Universidad.
SKIDELSKY, R. (1994) *John Maynard Keynes. The economist as saviour 1920-1937,* Londres, Macmillan.
SMITH, A. (1776/1997) *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones,* México D C, Fondo de Cultura Económica.
SRAFFA, P. (1932) Dr. Hayek on Money and Capital. *The Economic Journal,* 42.
-------- (1951/1996) Introduction. EN RICARDO, D. (Ed.) *On Principles of Political Economy and Taxation.* Cambridge, Cambridge University Press.
-------- (1960/1983) *Producción de mercancías por medio de mercancías,* Barcelona, oikos-tau.
SRAFFA, P. E. (1952/1963) *David Ricardo. Cartas 1816-1818,* México, Fondo de Cultura Económica.
SWEEZY, P. (1942/1974) *Teoría del desarrollo capitalista,* México, Fondo de Cultura Económica.
-------- (1967) John Maynard Keynes. EN LEKACHMAN, R. (Ed.) *Teoría General de Keynes, informe de tres décadas.* México D.F., Fondo de Cultura Económica.
SWEEZY, P. & BARAN, P. (1966) *El capital monopolista,* México D F, Fondo de Cultura Económica.
TEMIN, P. (1990) *Lessons from Great Depression,* Cambridge, MIT Press.
TOBIN, J. (s/f) *Acumulación de activos y actividad económica,* Buenos Aires, Alianza.
TRIFFIN, R. (1968/1985) The Myth and Realities of the So-called Gold Standard. EN EICHENGREEN, B. (Ed.) *The Gold Standard in Theory and History.* Nueva York and Londres, Methuen.
WALRAS, L. (1874/1987) *Elementos de economía política pura*, Alianza.
WEEKS, J. (1989) *A Critique of Neoclassical Macroeconomics,* Londres, Macmillan.
WHALE, P. B. (1937/1985) The working of prewar gold standard. EN EICHENGREEN, B. (Ed.) *The Standard in Theory and History.* Nueva York and Londres, Methuen.
WICKSELL, K. (1911/1947) *Lecciones de economía política,* Madrid, Aguilar.

WOODFORD, M. (1999) Revolution and Evolution in Twentieth-Century Macroeconomics. EN GIFFORD, P. (Ed.) *Frontiers of the Mind in the Twenty-First Century.* Cambridge (Mass.), Harvard University Press.