

DISTRIBUCION DE LA RENTA, INVERSIONES Y DESARROLLO (*)

1. *Introducción.*

Fue irónicamente el mayor crítico del capitalismo quien puso mejor en evidencia el papel fundamental y crítico del desarrollo económico, así como ciertas interrelaciones entre desarrollo y distribución de la renta. Karl MARX, en efecto, fue el primero que insistió sobre el hecho de que el capitalismo, más que cualquier otro sistema económico conocido entonces por el hombre, ofrecía nuevas perspectivas de progreso tecnológico y económico. Los modelos marxistas han subrayado la relación necesaria entre la acumulación del capital y la realización de beneficios, sin la cual una economía basada en la ganancia no podría subsistir; aunque es cierto que MARX subrayó también que el mecanismo que suscita el progreso económico, gloria del capitalismo, debía ser también su talón de Aquiles (1).

El crecimiento económico, que definiremos como el incremento en el tiempo del producto "per capita", puede ser considerado como una consecuencia del aumento del "input per capita" y de cambios de las funciones de producción que unen los "inputs" a los "outputs". La distribución de las rentas, en todo sistema económico, es susceptible de afectar al crecimiento por su influencia sobre los "inputs". Esto ha sido bien comprendido en general en lo concerniente a los "inputs" de capital. Así, se ha considerado que en una economía de beneficio privado, o "capitalista", el aumento de la parte de renta que recae en la empresa, en los detentadores de beneficios y, en general, en los grupos de más elevadas rentas (2), provoca, a través de sus efectos sobre la demanda de bienes de inversión o sobre el ahorro, un crecimiento del "input" de capital "per capita".

(*) Publicado en *Economie Appliquee* y *The Indian Economic Journal*, y traducido con permiso del autor y de *Economie Appliquee*.

(1) Ver, por ejemplo, Karl MARX y Friedrich ENGELS, "El Manifiesto del Partido Comunista", 1848.

(2) Debe reconocerse que al menos en los Estados Unidos, si no en todas las economías capitalistas, estas categorías se encubren perfectamente.

Esta tesis es cada vez más controvertida desde hace algunos años, como mostraremos en este artículo.

Los efectos de la distribución de la renta sobre los demás "inputs" han sido ignorados durante mucho tiempo o permanecieron en la sombra en las economías caracterizadas por la inversión privada en medios de producción materiales, pero no humanos (3). Estos últimos son, sin embargo, importantes, cosa que se admite ahora en las economías socialistas y en la planificación de los países subdesarrollados. Por otra parte, se comienza a prestarles mayor atención en las economías capitalistas desarrolladas. En particular, la distribución de la renta puede afectar al crecimiento económico gracias a sus efectos sobre el incremento del "input" de trabajo debido a la cualificación técnica, a la educación general y a la investigación. Puede también actuar sobre el crecimiento económico por su influencia en la participación en la actividad productiva de diversas categorías de la población, principalmente mujeres. Algunos cambios en la distribución de la renta actuarán, pues, sobre el crecimiento económico en la medida en que obliguen a los perceptores de rentas a modificar el "input per capita" de servicios productivos. Una redistribución de rentas que afecte al volumen de inversiones consagradas a la cualificación y a la investigación, puede estimular el progreso técnico, modificando lo que llamaremos parámetros de la función de producción, así como sus variables. Sin embargo, debemos admitir también que los principales factores que afectan al mismo tiempo a la distribución de la renta y al crecimiento pueden provenir de cambios en la parte de la renta o de la producción que recae en el gobierno o en el sector público de la economía.

El gobierno, en efecto, puede imponer una composición diferente del producto que implique tasas de producción de los "inputs" destinados a la producción futura diferentes de las que hubieran elegido los perceptores de rentas privadas; puede reducir la renta privada mediante medidas clásicas (fiscalización, inflación u otras...) e invertir su "renta" en educación, investigación, servicios sanitarios, embalses, carreteras y otras formas de infraestructura.

Puede, también, reducir las rentas privadas y utilizar su renta así incrementada en diversas formas de consumo público entre las cuales, para nuestro propósito, puede ser citado el conjunto de gastos militares.

En este artículo examinaremos las interrelaciones que acabamos de

(3) Puede observarse a la inversa que, en una economía basada en la esclavitud, habría razones más evidentes de tener en cuenta las ganancias de la inversión en seres humanos.

mencionar a la luz de ciertos trabajos recientes sobre los factores que determinan la inversión, el consumo y el crecimiento económico.

Estudiaremos, al mismo tiempo, algunos equívocos que han comportado confusiones tanto en el análisis económico como en los métodos de medida y de contabilidad.

Nuestro análisis se centrará sobre la economía capitalista movida esencialmente por la búsqueda del beneficio privado, pero, en ocasiones, se podrá aplicar a economías en que los medios de producir y la motivación de la producción sean apropiados y controlados de manera diferente.

2. Factores determinantes de la demanda de inversiones de la empresa.

Los marxistas y algunos adeptos declarados del capitalismo parecen compartir la opinión de que los beneficios se "acumulan" más o menos automáticamente, y de que el incremento de los mismos lleva consigo el incremento de las inversiones. Esta opinión se funda sobre lo que parece ser una confusión entre el papel de los beneficios y el de la maximización de los mismos, pues si consideramos la demanda de inversiones, no existe necesariamente conexión lógica entre la maximización del beneficio y la conversión de éste en bienes de capital. Es cierto que se observa entre los beneficios y la inversión una correlación estadística positiva y muy clara (4); sin embargo, en opinión del autor del presente artículo, los principales factores que determinan la demanda de inversiones de la empresa no se sitúan en la acumulación de beneficios pretéritos sino en los incrementos de la demanda y en sus efectos sobre la rentabilidad esperada de la inversión. La justificación de este punto de vista puede encontrarse en los estudios empíricos del autor y también en algunos análisis críticos de trabajos de otros autores (5).

(4) Ver, por ejemplo, J. TINBERGEN, "Statistical Testing of Business Cycle Theories", especialmente vol. I, "A Method and its Application to Investment Activity", Ginebra, Sociedad de Naciones, 1939; L. R. KLEIN, "Studies in Investment Behavior", N. B. E. R. Conference on Business Cycles, Nueva York, 1951, págs. 233-277; J. R. MEYER y Edwin KUH, "The Investment Decision", Cambridge, Mass, 1957.

(5) "Determinants of Business Investment" (con Robert H. Stroz), estudio núm. 2, en "Impacts of Monetary Policy", dirigida a la Commission on Money and Credit (Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1963), págs. 60-337; "Interview and other Survey Techniques and the Study of Investment", en *Problems of Capital Formation, Studies in Income and Wealth*, vol. 19 (Princeton University Press, for the National Bureau of Economic Research, 1957), págs. 513-83, 596-601; "Expectations, Plans and Capital Expenditures: A Synthesis of "Ex post" and "Ex ante" Data", en Mary Jean BOWMAN

Conviene subrayar, en particular, que la relación entre beneficios y gastos en capital, tan frecuentemente puesta en evidencia, puede explicarse generalmente por el hecho de que la variable beneficios refleja aproximadamente la rentabilidad esperada de la inversión. Esta se determina, en realidad, por otros factores tales como la presión esperada de la demanda sobre la capacidad productiva y la presión de los cambios tecnológicos.

Se percibe aquí una negación a la ley: "¡Acumulad, acumulad!", propuesta por MARX a los capitalistas en nombre de los profetas. Por el contrario, si los capitalistas acumulan ciegamente durante cortos períodos, la ley de maximización del beneficio obliga a éstos a admitir tarde o temprano —y, en mi opinión, probablemente más bien pronto que tarde— que una acumulación tan ciega deja de ser rentable. En términos marxistas, se está amenazado por la "desproporcionalidad" o las "crisis de realización". En términos de análisis económico moderno no marxista, las empresas deben afrontar la insuficiencia de la demanda efectiva y (o) una productividad marginal neta del capital insuficiente para compensar el sacrificio de la liquidez. Cualesquiera que sean los términos empleados, el aumento de la parte del beneficio no engendraría un alza en la demanda de inversiones ni, por consiguiente, un crecimiento económico más intenso. Todavía debemos subrayar que, si bien un aumento de los beneficios puede no tener efecto, un aumento de la rentabilidad esperada de la inversión, debido a cambios de precios o de riesgos relativos, puede acrecentar en diversos grados la inversión. Así, en una economía en la que la producción está dominada por la empresa, una baja en la tasa del interés o en alguna otra tasa de depreciación del futuro, aumentará el valor actualizado de las ganancias esperadas de la inversión y promoverá, de esta manera, la utilización de recursos en la producción de bienes físicos, susceptibles de aumentar el producto futuro. De la misma manera, una disminución de los riesgos de la inversión destinada a la producción futura promoverá la inversión.

(edit.); "Expectations, Uncertainty and Business Behavior" (Social Science Research Council, Nueva York, 1958), págs. 165-188; "A Distributed Lag Investment Function", "Econometrica", enero 1960, págs. 1-29; "Investment Plans and Realizations", American Economic Review, mayo 1962, págs. 190-203; "Investment: Fact and Fancy", American Economic Review, mayo 1963, págs. 237-246; "Capital Expenditures, Profits and the Acceleration Principle, en *Models of Income Determination*, vol. 28 de "Studies in Income and Wealth" (Princeton, 1964), págs. 137-165, 192-196; "Determinants of Capital Expenditures: An Interview Study" (Universidad de Illinois, 1956).

3. La función del ahorro.

La hipótesis según la cual el nivel de inversión y de ahorro se determina principalmente por la demanda de inversión de las empresas, parece razonable en el caso en que la producción pueda disminuir por debajo del nivel correspondiente al pleno empleo. En el caso de que se mantenga éste (por una acción eficaz del gobierno o por otras razones), parece que la tasa de inversión se determinará más bien, en una economía globalmente considerada, por la preferencia de los consumidores hacia un consumo futuro frente al consumo presente (6).

(6) Para el lector que prefiera las formalidades matemáticas, esta afirmación se explica por la relación:

$$Y(K, \theta L) - C\left(Y, r, K \frac{M}{P} \alpha\right) = I\left(Y, r, K \frac{M}{P}, \frac{dl}{dl} \beta\right)$$

en donde Y = producción

K = "stock" de capital.

θ = proporción de la mano de obra disponible efectivamente utilizada.

L = mano de obra disponible.

C = función de consumo.

r = tasa de interés.

$\frac{M}{P}$

= valor real de los capitales monetarios privados.

I = función de demanda de inversión.

$\frac{dl}{dl}$

= tasa de variación de la mano de obra disponible.

α y β = todas las demás variables, entre otras, el reparto de rentas y los instrumentos de control de las autoridades gubernamentales, que entran respectivamente en las funciones de demanda de consumo y de inversión.

Aislando los cometidos de K y de $\frac{dl}{dl}$ nuestro análisis reposa sobre la hipóte-

sis implícita de que $\frac{\delta I}{\delta Y}$ es grande, pero que

$$\left| \left(\frac{\delta C}{\delta r} + \frac{I}{r} \right) \right| \cdot \Delta r \quad \left| \quad y \quad \left(\frac{\delta C}{\delta \frac{M}{P}} + \frac{\delta I}{\delta \frac{M}{P}} \right) \cdot \Delta \frac{M}{P} \right|$$

son pequeños para cambios de r y de $\frac{M}{P}$ provocados por insuficiencias de la demanda efectiva. Por consiguiente, variaciones de α y β por las cuales

Una modificación de la tasa de inversión de las empresas equivale, entonces, a una modificación de variables que no son el nivel de rentas y de empleo, que afectan al consumo, habiendo admitido la hipótesis implícita de que las variables que influyen en la demanda de inversión de las empresas, como la tasa de interés, la apreciación del riesgo, la anticipación de las empresas o la confianza, se adaptarán por sí solas de manera apropiada.

Los trabajos de Modigliani, de Friedman y de otros han hecho nacer dudas, al menos en cuanto al grado en que una redistribución permanente entre los grupos de rentas elevadas y los de rentas bajas afecte por sí sola al consumo global (7). Aunque el error consistente en no utilizar un concepto de renta permanente haya conducido, ciertamente, a esti-

$$\left(\frac{\delta C}{\delta \alpha} \cdot \Delta \alpha \right) + \left(\frac{\delta I}{\delta \beta} \cdot \Delta \beta \right) < 0$$

comportando, pues, una disminución de Y , son susceptibles de provocar una disminución de I , incluso si

$$\left(\frac{\delta I}{\delta \beta} \cdot \Delta \beta \right) > 0$$

Sin embargo, si (3) llega a ser nulo o si, admitiendo variaciones de otras variables, Y permanece sin cambio, puede ocurrir (probablemente a nivel de pleno empleo), una variación del consumo en provecho de la inversión.

Así, cuando el producto (Y) es libre de fluctuar por debajo de su nivel de pleno empleo ($\theta < 1$), no se restablece el equilibrio después de una reducción del consumo (aumento de la propensión media del ahorro), sino mediante una baja aún más fuerte de la renta, de suerte que el ahorro global ($Y - C$), y la inversión (I) resulten ambos rebajados. Cuando, no obstante, se fija la producción a nivel de pleno empleo ($\theta = 1$), el equilibrio no puede restablecerse, después de una reducción del consumo, sino mediante cambios de r y de $\frac{M}{P}$ que quizá compensarían

la baja de consumo a través de α , pero que terminarían necesariamente en parte (si no enteramente) por aumentar la inversión, puesto que $\frac{\delta I}{\delta r} < 0$. Todo esto, naturalmente, es una versión modificada del análisis de OSCAR LANGE: "The Rate of Interest and the Optimum Propensity to Consume", "Economica", febrero 1938, y "Readings in Business Cycle Theory", pp. 168-192, American Economic Association.

(7) Los estudios de base, a partir de los cuales se ha desarrollado una literatura sustancial son: Franco MODIGLIANI y Richard BRUMBERG, "Utility Analysis and the Consumption Function"; "An Interpretation of Cross-Section Data", en K. K. KURIHARA, ed., *Post-Keynesian Economics* (New Brunswick, Nueva Jersey, 1954); Milton FRIEDMAN, "A Theory of the Consumption Function" (Princeton, 1957).

maciones erróneas de la relación entre la "renta", interpretada de diversas e inciertas maneras, y la propensión a consumir, quedan probablemente algunas razones, que estudiaremos más adelante, para prever una correlación positiva entre la propensión marginal al ahorro y una medida conveniente de la renta. En todo caso, además de las diferencias de rentas, diversos individuos pueden tener propensiones diferentes al ahorro, y estas mismas propensiones pueden hallarse afectadas por la variación de los parámetros controlados por las autoridades gubernamentales. Así pues, se puede concebir que el ahorro global y el crecimiento pueden ser afectados al mismo tiempo por la redistribución de las rentas entre los individuos y por la modificación de las funciones de ahorro individuales.

En un plano teórico, los modelos de MODIGLIANI sugieren que las propensiones marginales a consumir sobre la renta corriente y sobre la riqueza personal son más débiles en los individuos jóvenes que en los de edad, en la medida en que aquéllos deben distribuir todo aumento de sus recursos sobre una duración de vida anticipada más larga (8). Puesto que existe ciertamente, al menos en las economías occidentales, una correlación positiva para la mayoría de las edades entre la renta y la riqueza de una parte, y la edad de otra, una redistribución de la renta corriente o de la riqueza en provecho de los pobres (que son, en general, los más jóvenes), parecería implicar una tasa de ahorro global más elevada (9).

(8) Se debe evitar confundir la renta corriente y la renta media esperada. La propensión marginal a consumir en relación con la renta media esperada en el modelo de MODIGLIANI-BRUMBERG será, de hecho, más elevada en los jóvenes que en los individuos de edad, porque la relación entre los años esperados de percepción de renta y los esperados de jubilación (o de no ahorro), es más elevada para aquéllos que para éstos. Sin embargo, se puede esperar que medidas fiscales uniformes para la redistribución de las rentas pesen más sobre la renta corriente, haciendo así pertinente la argumentación que presentamos. Se debe reconocer, en razón de la manera explícita con que la edad se ha introducido en la función de consumo de MODIGLIANI, que la renta media esperada y la riqueza no corresponden perfectamente a la "renta permanente" y a la "riqueza" de la función de consumo de FRIEDMAN (aparte de las diferencias de las relaciones entre riqueza personal y no personal y de las tasas de actualización).

(9) FRIEDMAN razona en términos de tasa de actualización bastante elevada para las ganancias futuras esperadas; se presenta generalmente una estimación del 33 por 100. Esto parecería asegurar que, en tanto que las rentas corrientes estén en correlación estrecha con la edad, toda medida fiscal que lleve consigo redistribución de

Además, la hipótesis de base de MODIGLIANI-BRUMBERG, según la cual la función de utilidad del consumo a diferentes edades es homogénea (10), implica el hecho de que cambios en la riqueza conducirán a cambios proporcionales en el consumo para todos los años de la vida de los individuos. Pero esto no quiere decir que la propensión marginal a consumir sea independiente de la edad, a menos que admitamos además la hipótesis dudosa según la cual el consumo se realiza inicialmente al mismo nivel en todas las edades. Sin esta hipótesis, toda redistribución de rentas o de riqueza que modifique el reparto en función de la edad, puede afectar a la tasa de ahorro global. En particular, si el consumo fuese menor en los primeros años del período de percepción de ingresos, una redistribución en favor de los pobres (y jóvenes) haría bajar el consumo global.

Si profundizamos en el análisis, observamos, sin embargo, que la hipótesis de homogeneidad de MODIGLIANI-BRUMBERG es, en sí misma, sospechosa. Es cierto que no pensamos que la utilidad sea una función homogénea de todos los bienes y servicios consumidos; pero si la función de utilidad no es homogénea para el conjunto de bienes y servicios, y si las preferencias de los consumidores varían con la edad, es poco verosímil que sea homogénea para el consumo asociado a las diversas edades. A los cincuenta y cinco años, cuando las principales necesidades de consumo corriente se han satisfecho ya, la primera preocupación del consumidor es, quizá, la "seguridad" para la edad del retiro y una provisión para su sucesión. A los treinta y cinco años, las necesidades de consumo adicional de una familia que crece pueden parecer acuciantes. La tasa marginal de sustitución entre los consumos de las dos edades puede entonces no ser invariable en lo concerniente a la riqueza, como lo implicaría una función de utilidad homogénea.

Si no admitimos la homogeneidad de la función que relaciona la utilidad con el consumo en diversas edades, resulta que la redistribución de las rentas, al afectar al reparto de éstas según la edad, puede aumentar el ahorro, si esta redistribución da una renta adicional a los que, más viejos, consideran al consumo adicional cada vez menos atrayente, en comparación a los que deben hacer frente a una insuficiencia de bienes relativamente necesarios. En particular, si nuestro modelo considera una

rentas corrientes y espera de una parecida redistribución de las rentas futuras, previstas en un próximo porvenir, debe implicar también una redistribución similar de la renta "permanente".

(10) Ver MODIGLIANI y BRUMBERG, ob. cit. pp. 395-396.

provisión para la sucesión como consumo del año siguiente a aquel en que se esperaba la muerte, puede que el consumo de este año $T+1$ sea un bien particularmente superior, en el sentido en que este término se utiliza en la teoría de la demanda. Una redistribución de las rentas y de la riqueza en provecho de los ricos y, "a fortiori", en provecho de los miembros de la población de más edad relativamente, puede conducir entonces al aumento del ahorro.

Podemos igualmente considerar pertinente la posibilidad de una relación entre la riqueza y la repugnancia por el riesgo. La función de preferencia de MODIGLIANI-BRUMBERG se refiere al consumo durante la vida de un individuo y a su sucesión después de su muerte, pero es independiente de la riqueza que posee durante su vida. La riqueza figura como una obligación presupuestaria, pero no como una variable de la función de utilidad.

Esto puede tener sentido en un mundo en que reine la certidumbre, o bien en que los mercados de capitales sean perfectos; pero cuando estas condiciones no se satisfacen, se preferirá probablemente poseer una fortuna en vida para asegurarse contra la pérdida de renta. Pero los pobres son notoriamente "poco prevenidos". ¿No puede esto reflejar el hecho de que, en un mundo de riesgo y de incertidumbre, tanto para las rentas como para la misma vida, el seguro contra el riesgo que representa la fortuna es, en sí mismo, un bien relativamente superior, adquirido en mayor proporción por los ricos que por los pobres? Aún así, la redistribución de las rentas y de la riqueza en provecho de los grupos de más alta renta alentaría el ahorro.

Dos problemas de evaluación, convenientemente tratados, sugieren que nuestras conclusiones empíricas pueden igualmente haberse desviado en un sentido que oculta las propensiones más elevadas al ahorro de las clases relativamente ricas. En primer lugar, particularmente en los Estados Unidos en razón de su legislación fiscal, los grupos de más elevadas rentas tienen tendencia a aceptar una parte relativamente débil de su renta bajo forma de lo que llamaremos la "renta personal". Más concretamente, la renta se percibe bajo forma de ganancia de capital sobre los valores bursátiles generalmente no realizados. Estas ganancias de capital constituyen al mismo tiempo una renta no reconocida como tal y ahorro. No es dudoso que la propiedad generadora de rentas se encuentre casi exclusivamente entre los grupos de más altas rentas de la población. Es probable que más del 90 por 100 de las acciones cotizadas en la Bolsa de

Nueva York, por ejemplo, y poseídas por particulares, pertenezcan a personas cuyas rentas alcanzan o sobrepasan los 15.000 dólares.

Las ganancias de capital sobre estos títulos durante los veinticinco últimos años han sido superiores, por término medio, a la renta personal de sus poseedores (11). Se observa claramente que los datos empíricos según los que una proporción constante de renta personal permanente se consume independientemente del nivel de ésta, debe implicar que algunas partes decrecientes de la renta total se consumen a medida que la renta aumenta.

Un segundo problema de evaluación, relacionado con el precedente, está ligado al hecho de que, cada vez más, en los Estados Unidos las cargas de depreciación corrientes sobrepasan a las deducciones reales necesarias para pasar de las ganancias brutas a la renta neta. Las ganancias de capital a largo plazo sobre los valores bursátiles pueden sin duda reflejar, en parte, esta superevaluación de las cargas que gravan la renta por la preservación del capital y de otros recursos. Sin embargo, estén o no enteramente consideradas como ganancias del capital de los propietarios, la renta, el ahorro neto y la inversión se subvaloran.

La disquisición precedente sugiere que algunos datos empíricos, convenientemente explotados y evaluados, pueden aportar un nuevo soporte a la tesis según la cual los grupos de más elevadas rentas tienen propensiones marginales al ahorro superiores a las de los grupos de más bajas rentas y que una redistribución de las mismas en beneficio de los ricos, *en la hipótesis de pleno empleo*, puede aún aumentar la inversión y, por consiguiente, la tasa de crecimiento. Saber si, de hecho, existirá aumento de la inversión y del crecimiento económico, o dicho de otra manera, si la hipótesis del pleno empleo puede mantenerse en estas condiciones, se analizará con detalle en la sección siguiente.

(11) En otra parte he sostenido esta tesis en detalle, después de haber reunido datos aislados sobre las ganancias de capital y las rentas personales. He citado el testimonio de J. Keith BUTTERS ante el Joint Congressional Committee sobre la Comunicación económica de 1955, según la cual, desde 1949, con las rentas considerablemente más bajas de este período, el 75 por 100 del total de los títulos intercambiables, eran detentados, por el 1 por 100 de las familias, aquéllos cuyas rentas eran de 15.000 dólares como máximo ("An Appraisal of Proposals for Tax Differentials Affecting Investment" en "Income Tax Differentials, Symposium of Tax Institute", Princeton, 1958, p. 167).

entonces a la productividad marginal del capital como una función única de la relación capital-trabajo, decreciente a medida que ésta aumenta. Para una tasa dada de crecimiento de la mano de obra disponible y una relación dada del ahorro a la renta, existe una relación capital-trabajo determinada a la que corresponde una productividad marginal también determinada del capital. Para que una tasa particular de ahorro sea compatible con el pleno empleo, es necesario, pues, que esta tasa de ahorro comporte una relación capital-trabajo por la cual la productividad marginal del capital sea igual o superior a la tasa mínima aceptable de beneficio sobre la inversión. No parece que haya razón, "a priori", para afirmar que esto sea así, aunque algunos comentaristas lo hayan admitido a veces sobre la base de ciertas hipótesis particulares, explícitas o implícitas. Han supuesto, en particular, una función de producción Cobb-Douglas (o cualquier otra función de elasticidad de sustitución constante) que implica una productividad marginal neta del capital positiva cualquiera que sea la relación capital-trabajo, la ausencia de riesgo para la inversión en capital, y una flexibilidad completa hasta cero de la tasa de interés a largo plazo (o tasas de rendimiento de otras formas de inversión). (13.)

Estas consideraciones hacen pensar, igualmente, que los estimulantes más recomendados del crecimiento económico, que consisten en aumentar la parte de los beneficios o, más generalmente, la parte de los grupos de más altas rentas, pueden revelarse sin efecto. Podemos de hecho volver al viejo "paradox of thrift" de Keynes, según el cual una redistribución de rentas tendente a aumentar la propensión al ahorro, puede reducir éste y la inversión al disminuir la renta. Si el aumento de la parte de los beneficios hace bajar la demanda de consumo y, sin embargo, no puede engendrar un aumento en la demanda de inversiones en razón del obstáculo constituido por la tasa de rendimiento aceptable, teniendo en cuenta una productividad marginal decreciente de la inversión, la baja de demanda global puede reducir la demanda derivada de bienes de capital. Y podemos entonces preguntarnos si, en las más avanzadas economías, no se estimularía la inversión de las empresas con medidas destinadas más a aumentar el consumo corriente que a diferirlo.

(13) Este razonamiento fue desarrollado de manera más profunda y con cierto rigor en el artículo del autor: "On Growth Models and the Neo-Classical Resurgence", *Economic Journal*, diciembre 1958, pp. 707-721. Cf. Robert M. Solow, "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, febrero 1956, pp. 65-94, y James TOBIN, "A Dynamic Aggregative Model", *Journal of Political Economy*, abril 1955, pp. 103-115.

4. Ahorro, inversión y pleno empleo.

El problema del mantenimiento del pleno empleo en una economía capitalista privada puede ser reducido a lo siguiente: ¿Existe una rentabilidad marginal anticipada de la inversión aceptable, con una tasa de ahorro compatible con la libre elección individual y el pleno empleo? La posibilidad de alcanzar una rentabilidad marginal anticipada aceptable depende, a la vez, del límite inferior de rendimiento de una inversión que los empresarios consideren como aceptables y de la función de producción o de las posibilidades de producción que implique la rentabilidad anticipada. El límite inferior de la tasa de beneficio aceptable está ligado a los rendimientos esperados y a los riesgos relativos de inversiones diferentes a la de bienes generadores de renta. Si, por ejemplo, las tasas reales de rendimiento del dinero, de la tierra, de las piedras preciosas, de los esclavos domésticos o de los capitales extranjeros, son elevadas, los límites inferiores de la tasa de beneficio sobre las inversiones generadoras de renta, serán elevados igualmente (12). En la medida en que, como generalmente se supone, existe repugnancia por el riesgo y la incertidumbre, el límite inferior de la tasa aceptable de rendimiento de bienes generadores de rentas será más bajo cuando los riesgos y la incertidumbre inherentes a otros posibles empleos de fondos o a la disposición de recursos sean más elevados. Este límite inferior de la tasa aceptable de rendimiento de una inversión será más elevado a medida que el riesgo y la incertidumbre inherentes a la inversión en los bienes generadores de renta sean, por sí mismos, más elevados.

La relación entre la productividad marginal esperada, o la rentabilidad marginal de la inversión, y la tasa de ahorro puede considerarse, salvo en lo concerniente al papel inestable de la anticipación, como conectada a la productividad marginal neta, habitualmente supuesta decreciente, de los factores de producción. Con la hipótesis suplementaria frecuente de la homogeneidad de primer grado de la función de producción, observamos que la productividad marginal del capital es sólo función de las relaciones entre el capital y los demás factores de producción. En una versión simplificada a dos factores, capital y trabajo, podemos considerar

(12) Esta afirmación parecerá muy familiar (aunque un poco adornada), a los que recuerden lo que escribió KEYNES en "Sundry Observations on the Nature of Capital" y "The Essential Properties of Interest and Money", caps. 16 y 17 de "The General Theory of Employment, Interest and Money".

5. *Las restantes formas de inversión.*

Hemos subrayado las dificultades halladas para estimular la inversión de las empresas por el aumento de la parte de renta que recae en los propietarios o en los grupos de más altas rentas y, en algunas circunstancias, la dificultad de aumentar esta inversión por cualquier procedimiento. Permítasenos preguntarnos, a este respecto, si los que quieren estimular la inversión por el aumento relativo en las rentas de los grupos antedichos se fundan sobre una razón distinta que el interés propio de estos grupos. Esta duda parece, al menos, justificada cuando se piensa que los esfuerzos consagrados a aumentar la inversión en la empresa mediante el incremento de la parte de las rentas más elevadas puede ejercerse en detrimento de otras formas de inversión que tienen más efectos sobre el crecimiento del producto.

En primer lugar, debe reconocerse que una gran parte de lo que habitualmente se llama consumo es, en realidad, una inversión privada en bienes duraderos. Si se considera que el consumo y la producción comprenden los servicios de bienes duraderos en posesión de las economías domésticas, "el consumo" bajo forma de compras de bienes de consumo duraderos es, de hecho, un ahorro que aumenta el "stock" de capital y la producción futura. Algunos cambios en la distribución de las rentas, que tienen por efecto aumentar la compra corriente de bienes duraderos por los consumidores, pueden tener efectos a largo plazo sobre el crecimiento y sobre la distribución de la renta, por el incremento de la producción futura en forma de servicios prestados al consumidor, proporcionados y recibidos en el sector de las economías domésticas. Ciertas medidas destinadas a combatir la recesión mediante la disminución de impuestos sobre las rentas personales a fin de estimular el "consumo", pueden ser, pues, perfectamente consideradas como estimulantes de la inversión y del crecimiento, y particularmente oportunas, por el hecho de que inducen una inversión en la economía doméstica que, en razón de las imperfecciones de los mercados de capital, depende estrechamente de la renta percibida, en el preciso momento en que la inversión de las empresas que depende de la rentabilidad anticipada de la inversión, no puede ser estimulada fácilmente.

Un componente importante de la inversión, en el sentido en que hemos utilizado este término, es decir, el aumento del "stock" de los "inputs" destinados a la producción futura, es la inversión en educación.

Esta puede ser, en gran parte, de un tipo que excluya la propiedad, y su relación con la distribución de la renta puede tomar dos formas. En primer lugar, las cualificaciones de los hombres en general, en una economía sin esclavitud, pertenecen a los que las poseen; una mayor inversión en educación, en la medida en que desarrolla más ampliamente las cualificaciones de la población, tiende a repartir el "stock" total de capital de manera más igualitaria que una distribución dominada por la concentración relativamente fuerte de la propiedad de la riqueza material. Los recientes trabajos sobre la función de producción, de Solow y otros, según los cuales las variaciones de los "inputs" de trabajo y de capital físico dejan sin explicar una fracción importante de las variaciones de la producción, se pueden interpretar como una prueba suplementaria de que otros factores contribuyen a la producción, entre los cuales se considera generalmente a la educación como factor de gran importancia. A nivel individual, parece que una inversión consagrada a instruir a los que no lo están suficientemente, contribuye, en gran parte, a aumentar, al mismo tiempo, el producto total y la parte del mismo percibida por los grupos de rentas más bajas, que, en general, son precisamente los menos educados. Una desigualdad muy fuerte de rentas, como la que existe entre negros y blancos en los Estados Unidos, por ejemplo, podría ciertamente reducirse de manera substancial si los negros fueran dotados, gracias a una mejor instrucción, de mayores cantidades de capital no material pero generador de rentas.

Se puede observar también una fuerte complementariedad entre la inversión en educación y la inversión en unidades de producción física y en equipo. Una mano de obra calificada hace a las máquinas más productivas, al menos en cierta medida, y un volumen elevado de inversión en bienes de capital es virtualmente inseparable de las nuevas técnicas, basadas en nuevas ideas que incorporan. Una inversión adecuada en la instrucción puede depender de una *reducción* de la parte de las rentas más elevadas y de la atribución, a la vez, de una mayor renta al gobierno, para asegurar los servicios de educación, y a la masa de ciudadanos con rentas relativamente débiles, con objeto de darles los medios de instruir a sus hijos en lugar de estar obligados a hacerles trabajar. Se puede sostener que, si el mercado de capitales fuese perfecto, los factores determinantes de la inversión en educación serían, para los individuos, lo que la inversión en bienes materiales para las empresas. Independientemente de las rentas —o de los beneficios— precedentemente ganados y disponibles para el gasto, se puede pensar que toda inversión debe depender de su rentabi-

lidad anticipada. No obstante, como los mercados de capitales, como es evidente, no son nunca enteramente perfectos, la hipótesis admitida en nuestro examen de la inversión de las empresas según la cual, al menos en lo concerniente a las grandes empresas que efectúan la mayor parte de la inversión global, los mercados de capitales se acercan lo suficientemente a la perfección para que se puedan desprestigiar las imperfecciones, no puede claramente aplicarse al caso de individuos descosos de instruirse (14). Ninguna institución de crédito privada está en condiciones de conceder, para inversiones en instrucción, préstamos que serían devueltos por los beneficiarios sobre la base de los rendimientos debidos a su educación durante su vida. Aparte de la incertidumbre de la vida y de las dificultades materiales para garantizar la devolución, existe un problema suplementario que proviene de que una gran parte de las ganancias debidas a la educación puede beneficiar no sólo a los individuos sino a toda la sociedad.

Así, pues, los préstamos para inversión en instrucción se pueden justificar, irónicamente, en una economía de esclavitud y, "a fortiori", en una economía socialista en que los préstamos son concedidos por un órgano del gobierno central que compara los costos con las ganancias para la sociedad considerada globalmente. Sin embargo, tales préstamos no se pueden realizar en la práctica, al menos sin una importante intervención gubernamental, en una economía capitalista a base de beneficio privado y de trabajo libre.

Nos encontramos, pues, en condiciones de avanzar la afirmación de que las economías capitalistas a base de beneficio privado, en razón del riesgo inherente a los rendimientos anticipados de las inversiones en seres humanos, de las imperfecciones de los mercados de capitales que son, en parte, responsables de esta situación, y del carácter externo de estos rendimientos, están obligados a practicar niveles de inversión en educación demasiado bajos e inferiores al óptimo desde el punto de vista del crecimiento económico. Las economías socialistas, o las demás economías de planificación centralizada, deben, pues, esforzarse por sobrepasar, más bien que por igualar, las proporciones de recursos históricamente ligados a la enseñanza en las economías capitalistas. Ahora es evidente que este esfuerzo ha sido intentado precisamente en las sociedades socialistas exis-

(14) Las imperfecciones de los mercados de capitales que afectan a las pequeñas firmas dejan pensar que ciertas subvenciones destinadas a incrementar sus inversiones, tanto en capital material como en formación profesional, serían oportunas.

tentes. Correlativamente, cada día se tiene más consciencia, en las economías capitalistas, de la importancia que tiene el aumento del porcentaje de recursos aplicados a la educación. La situación se puede perfeccionar mejorando los mercados de capitales por medio de préstamos a los estudiantes, garantizados y subvencionados por el gobierno y, en los Estados Unidos, por medio del incremento de las subvenciones del gobierno federal para la enseñanza.

Podemos añadir que una gran parte de la inversión que no recae sobre bienes materiales se efectúa por las empresas y por el gobierno al mismo tiempo, bajo la forma de lo que se llama gastos de "investigación y desarrollo". Existen razones serias para no dejar la responsabilidad de estos gastos a las empresas, pues el carácter inevitablemente externo del rendimiento del progreso técnico bien podría conducirles a mantener por debajo del nivel óptimo sus gastos de investigación. Además, deberíamos preocuparnos de saber si los esfuerzos para alentar la inversión en la propiedad física, tales como han sido emprendidos en numerosos países occidentales —incluyendo a los Estados Unidos— no deberían comportar una sustitución de la inversión en unidades físicas en provecho de la inversión en la investigación y el desarrollo, pues, ciertamente, no es evidente que el rendimiento del acero, de los ladrillos y del cemento sea más elevado que el de las ideas.

6. *Conclusión.*

Hemos visto en este breve ensayo que puede existir ciertamente una conexión entre la distribución de la renta y el crecimiento económico. No obstante, esta conexión no es la que se supone frecuentemente que sea. La noción según la cual el aumento del porcentaje de beneficios debe conducir a una inversión o a una acumulación de capital mayores, idea que curiosamente se encuentra tanto en determinada literatura marxista como en las afirmaciones de los defensores del capitalismo, está seriamente sometida a cuarentena. En una economía sometida a la posibilidad de una demanda efectiva insuficiente, el aumento de la parte de los beneficios puede, en realidad, reducir la demanda de inversión disminuyendo la demanda global de una producción cuya demanda de bienes de capital es derivada. Aunque se pueda sostener, a despecho de los recientes trabajos sobre la función de consumo, que un aumento de la parte de los grupos de rentas más altas reduciría la parte consumida de renta, la existencia de condiciones que permitan el mantenimiento del pleno

empleo no comportaría en menor grado un aumento de la inversión. Sin embargo, esta tendencia se puede limitar por una productividad marginal decreciente de la inversión que no caiga por debajo del punto en que la rentabilidad esperada de la inversión sea inferior a una cierta tasa mínima aceptable de rendimiento.

De este examen se podría concluir que en situaciones en que la tasa mínima aceptable de rendimiento es elevada, como puede ser el caso en las economías subdesarrolladas, en razón del riesgo que comporta la inversión individual en bienes generadores de renta, a causa igualmente de las grandes ventajas inherentes a otras formas de inversión, y, más generalmente, por el hecho de actitudes poco favorables a la inversión capitalista, ciertas medidas de orden social pueden constituir el medio de reducir la tasa mínima aceptable de rendimiento. Esto podría comprender una planificación social, garantías para reducir el riesgo y eliminar la preferencia para las inversiones no productivas (con reducción de la tasa de interés sobre el dinero), y la transferencia de la disposición de los recursos a aquellos miembros de la sociedad más inclinados a la empresa capitalista. En las economías avanzadas, la reducción de la tasa de rendimiento del dinero al menos, entre las medidas sugeridas anteriormente, parece apropiada.

Sin embargo, tanto en las economías avanzadas como en las subdesarrolladas, es extremadamente importante tener presente que el crecimiento económico puede llevarse a cabo mediante una acumulación de los recursos de todos los "inputs" de la producción futura, comprendidas tanto la riqueza material e inmaterial de los individuos y de las familias como la de las empresas. Una inversión sustancial en los seres humanos que recaiga sobre sus capacidades físicas y mentales y sobre las facilidades que permitan una participación voluntaria máxima de todos los miembros adultos de la sociedad a la fuerza de trabajo, contribuiría grandemente al crecimiento económico. Es un lugar común observar la relación entre el fuerte crecimiento económico en la Unión Soviética en los recientes decenios y la considerable inversión de esta nación tanto en enseñanza como en instalaciones físicas y en equipo. Podemos preguntarnos, sin embargo, cuál ha sido la contribución en este país del elevado número de mujeres ocupadas en la actividad productora. ¿Qué crecimiento económico podría realizarse en cualquier país, cualquiera que sea su sistema económico, si, por ejemplo, la mano de obra disponible aumentase bruscamente en un 20 por 100, aproximadamente, gracias a la plena utilización de la capacidad de las mujeres dispuestas a trabajar?

ROBERT EISNER

El crecimiento económico, o el aumento de la producción "per capita", exige el aumento de los "inputs" "per capita", sean materiales o humanos. La distribución de la renta afecta al crecimiento económico en la medida, pero solamente en la medida, en que repercute sobre la inversión en estos "inputs".

Robert EISNER (15).

(15) Profesor de economía política, Northwestern University. El autor agradece a Jacques DREZE sus valiosos comentarios sobre el esbozo de este artículo. Una parte de los trabajos básicos sobre la función de inversión se han beneficiado del concurso financiero de la National Science Foundation.