

LA "TEORIA GENERAL" DE KEYNES

Una visión retrospectiva (*)

La traducción de este ensayo del profesor Pigou se justifica, en primer lugar, por la importancia de todo lo que procede de la pluma del autor de *The Economics of Welfare*, y en el presente caso, además, por las dificultades editoriales para dar formato de libro a este breve estudio.

Pero la principal razón que ha movido a traer a la REVISTA DE ECONOMÍA POLÍTICA el trabajo del profesor Pigou es su tema mismo. En nuestro país, como en los demás, es necesario que cuando se quiera aconsejar en política económica, siguiendo las directrices de Lord Keynes, se conozca a fondo el significado de éstas. No es ello tarea fácil, por la naturaleza del problema y por las condiciones de la obra de aquel economista. Quizá la importancia mayor del presente trabajo del profesor Pigou consista en hacer ver esta dificultad y animar al estudio «en serio» —como él demanda— de la *Teoría General*, tanto más cuanto que la propia interpretación del profesor Pigou puede ser objeto de algunas objeciones importantes desde el punto de vista teórico.

En la versión que sigue se han salvado tres erratas del texto inglés. Y se ha dejado al placer del lector la traducción de los versos de Browning, con los que el profesor Pigou cierra su generoso retrato del gran economista fallecido en 1946.

SUMARIO: I. Prólogo.—II. El principal propósito de la *Teoría General*.—III. Plena ocupación.—IV. Renta, ahorro e inversión, provisión de dinero y tipo de interés.—V. Las funciones.—VI. La concepción fundamental

(*) La edición original inglesa de este estudio del profesor Pigou, que acaba de publicar la casa MacMillan & Co. Ltd., de Londres, lleva el siguiente

Prefacio

Este breve libro contiene dos lecciones dadas en Cambridge en noviembre de 1949, a instancias del *Special Board for Economics and Politics*, para los estudiantes más adelantados. No se dirige, pues, a lectores sin conocimientos de teoría económica. Sin embargo, cuando el razonamiento es esencialmente matemático se ha traducido a palabras. Las lecciones se han impreso tal como se dieron, salvo algunas correcciones ligeras.

A. C. P.

King's College, Cambridge.
Mayo de 1950.

de Keynes. — VII. Condiciones necesarias para el equilibrio keynesiano.—VIII. El carácter del equilibrio keynesiano.—IX. Diferencias entre situaciones de equilibrio a corto plazo.—X. Diferencias en la tabla de demanda de inversión.—XI. Diferencias en la tabla de oferta de inversión.—XII. Diferencias en la tabla de preferencia de liquidez.—XIII. Diferencias en la provisión de dinero.—XIV. Diferencias en el tipo de salario monetario.—XV. Diferencias combinadas.—XVI. Las expectativas.—XVII. El Estado y la inversión.—XVIII. Limitaciones y aportaciones del análisis de Keynes.—XIX. Conclusión.—*Apéndice.*

I. PREAMBULO

A poco de aparecer la *Teoría General* (1935) de Keynes hice su crítica en un artículo publicado en *Economica*. Una parte de este artículo se refería a lo que me parecían tergiversaciones de lo escrito por otros, y ello le daba un tono polémico. Ahora década y media después, quisiera intentar una valoración, tan objetiva como me sea posible, de lo que esta obra contiene de aportación constructiva, dejando a un lado las muchas contribuciones secundarias que la adornan. El propio Keynes creía sinceramente haber conseguido una gran aportación; y un buen número de economistas, y de periodistas que escriben sobre economía, lo creen hoy también. Con frecuencia tenemos que leer sobre «la revolución keynesiana». Y en verdad que el keynesianismo, o quizá yo diría mejor el keynesianismo sin esfuerzo —porque, ¿cuántos keynesianos o, lo que es igual para el caso, cuántos antikeynesianos han estudiado en serio aquel libro?—, está en peligro de convertirse en una nueva ortodoxia. A él, con su mente siempre insatisfecha, no le hubiera agradado esto. Habría preferido mucho más un comentario crítico.

II. EL PRINCIPAL PROPOSITO DE LA «TEORÍA GENERAL»

Conviene, me parece, empezar expresando, con sus propias palabras, el principal propósito de la *Teoría General*. El aparato analítico en ella desarrollado se monta explícitamente para tratar los problemas de las fluctuaciones a corto plazo. En el capítu-

lo 18, donde resume su argumentación, Keynes escribe así: «Consideramos fijadas las cantidades y calidades existentes del trabajo disponible, las cantidades y calidades existentes del equipo disponible, la técnica existente, el grado de competencia, los gustos y hábitos del consumidor, la desutilidad de las diferentes intensidades de trabajo y de las actividades de supervisión y organización y, asimismo, la estructura social, incluidas las fuerzas, fuera de nuestras variables más abajo expresadas, que determinan la distribución de la renta nacional. Ello no significa que supongamos constantes estos factores; sino tan sólo que, en este lugar y contexto, no consideramos o tomamos en cuenta los efectos y consecuencias de sus variaciones» (pág. 245). Estos supuestos restrictivos excluyen la consideración de las consecuencias del incremento gradual de la provisión de equipo de capital resultante de las sucesivas inversiones realizadas durante una serie de años. Así, las cuestiones relativas al equilibrio final, si es que éste existe, hacia el cual se mueve toda la creación, no pueden ser tratadas directamente con el aparato keynesiano; aunque, como aquí se verá, pueden ser tratadas indirectamente con él hasta cierto punto.

III. PLENA OCUPACION

Como toda la obra de Keynes se centra en el concepto de plena ocupación, lo más importante ahora es aclarar nuestras ideas acerca de este concepto. Casi todos admiten hoy que él usó esta frase en una peculiar manera. No quería expresar con ella, como en su natural sentido estas palabras implican, un estado de cosas en el cual el número de personas efectivamente ocupadas es igual al número de las que podrían serlo. Se refería con ella a la diferencia entre este último número y el «paro friccional» consiguiente a las imperfecciones de la movilidad. Por comodidad, seguiré aquí este uso, pero sujetándolo a una corrección. Consideraré la ocupación como plena cuando el número de personas efectivamente ocupadas es igual al número de las que podrían serlo menos el paro friccional y *cuando no hay puestos vacantes* (excepto las vacantes de carácter friccional)¹. Cuando el número de personas efectiva-

¹ Paro friccional y puestos vacantes friccionales tienen que ser siempre iguales entre sí, por supuesto.

mente ocupadas es igual al número de las que podrían serlo menos el paro friccional, y *hay* puestos vacantes (por encima de las vacantes de carácter friccional), diré que hay ocupación *sobrante*; y el sobrante lo mide el número de puestos vacantes que no tienen el carácter de friccionales.

Esta distinción entre ocupación plena y ocupación sobrante no significa nada cuando investigamos los efectos de causas cuya tendencia es aumentar la ocupación. Lo mismo se anula esta tendencia si en la situación inicial la ocupación es plena que si es sobrante. Pero tiene significado cuando se trata de causas cuya tendencia es disminuir la ocupación. En tal caso, si la ocupación es simplemente plena, esta tendencia ni se anula ni es siquiera obstruída. Mas si la ocupación es sobrante, la tendencia es obstruída en la cuantía misma del sobrante. Con una causa que tienda a reducir la ocupación en 100, si ésta tenía inicialmente un sobrante de 60, la reducción efectiva será de 40. Con un sobrante inicial de ocupación de 100 ó más de 100, la tendencia de la ocupación a contraerse quedará anulada. En la marea alta de la guerra, y en la bonanza que a ésta sigue, puede muy bien acontecer que la ocupación sea tan sobrante que impida la aparición de todo paro no friccional que pudiera resultar de cualquier alteración razonablemente previsible.

Lo que he dicho es suficiente a todos los efectos prácticos. Mas para el análisis formal es necesario medir la ocupación o el paro con mayor exactitud que por simple adición de las personas ocupadas o en paro. Keynes usa como medida una unidad de trabajo, en el sentido de una unidad de trabajo ordinario. El trabajo que se paga, por ejemplo, doble que el ordinario es contado como dos unidades de trabajo (pág. 41). En tanto permanezcan constantes los tipos relativos de remuneración de los diferentes grados y variedades de trabajo, puede «hacerse homogéneo» el trabajo mediante este arbitrio, sin inconveniente alguno. Pero en cuanto no se satisfaga esta condición, el mismo problema de números-índices que perturba la medición de las variaciones de la renta real ha de enfrentarse... o ignorarse.

IV. RENTA, AHORRO E INVERSIÓN, PROVISIÓN DE DINERO Y TIPO DE INTERÉS

Pasamos ahora a otras importantes magnitudes que requieren definición, a saber: renta, ahorro e inversión, provisión de dinero y tipo de interés. Han de decirse algunas palabras acerca del uso que hizo Keynes de estos términos.

En primer lugar, la renta. Distingue él entre renta y renta neta. Para calcular la renta deduce de la producción bruta una cantidad a fin de compensar el desgaste del capital como consecuencia de su uso; pero no hace ninguna otra deducción. Para determinar la renta neta deduce, además, una cantidad equivalente a las pérdidas de capital involuntarias, pero no inesperadas, tales como las debidas al transcurso del tiempo, pero con independencia del uso y el envejecimiento normal (pág. 51). Así, su «renta neta» es esencialmente lo mismo que la «renta» de Marshall. No importa mucho qué terminología adoptemos, con tal que, si llamamos renta neta a la renta de Marshall, llamemos también inversión neta y ahorro neto a su inversión y a su ahorro. En lo que sigue adoptaré la práctica de Marshall, y no añadiré el «neto» a cada una de aquellas palabras.

Segundo: ahorro e inversión. Respecto a éstos, la práctica de Keynes en la *Teoría General*, que es distinta de la que siguió en su *Tratado del Dinero*, sigue el uso «clásico». La renta se compone de consumo e inversión. Ahorro es lo que queda de la renta cuando de ella se sustrae el consumo. De aquí que la inversión total y el ahorro total tengan que ser necesariamente iguales entre sí; pero esto no obliga a que la inversión realizada por cada persona o, ciertamente, por una persona cualquiera tenga que ser igual a su ahorro.

Tercero: la provisión de dinero. Para Keynes, en ésta entra, por supuesto, no sólo la moneda legal, sino el dinero bancario (incluidas las cuentas de crédito) en circulación.

En la parte central de su discusión expresa y mide todas las mencionadas cantidades en salarios; es decir, en unidades de trabajo ordinario valoradas según el salario monetario tipo. Expresada de esta manera la renta, como resulta de dividir la renta mo-

netaria por el salario monetario tipo, evidentemente no es más que el valor, en unidades de trabajo, de la renta monetaria; la renta valorada en trabajo. Significados análogos corresponden a la inversión, el consumo y la provisión de dinero expresados en salarios. Aquí la práctica de Keynes es lógicamente inatacable. Pero a mí me resulta perturbadora, especialmente cuando hay que discutir acerca de los tipos de salario monetario. Emplearé, por consiguiente, la frase «valorado en trabajo» en lugar de «expresado en salarios». Otra advertencia ha de hacerse. En ciertas ocasiones Keynes desea referirse a la provisión de dinero expresándola no en unidades de trabajo (salarios), sino en unidades monetarias. En algunas de estas ocasiones hace patente su intención escribiendo entre paréntesis, después de «la provisión de dinero», la frase «expresada en salarios», cuando quiere significar esto, y escribiendo «la cantidad de dinero determinada por la acción del banco central» cuando quiere referirse a la cantidad de dinero expresada en unidades monetarias (pág. 247). Pero no siempre lo hace. A veces se refiere a la cantidad de dinero sin decir explícitamente si se refiere a cantidad medida en unidades de trabajo o medida en unidades monetarias. Cuando, como en la página 173, su intención se desprende del contexto, no tiene ello importancia. Pero a veces, como hemos de ver, esta práctica puede engendrar confusión.

Por último: el tipo de interés. Keynes usa este término para representar «el conjunto de tipos de interés», y no discute los problemas relacionados con los movimientos de los diferentes tipos, unos respecto a otros. Un paso más pudiéramos quizá dar operando con *dos* tipos representativos: uno a corto y otro a largo plazo.

V. LAS FUNCIONES

Juntamente con estas magnitudes, Keynes considera las funciones siguientes:

Primero, la tabla de demanda de inversión; es decir, la lista de las cantidades de inversión, valoradas en trabajo, que se demandarían a los diferentes tipos de interés, figurados en la correspondiente lista (confróntese la pág. 137). Keynes ofrece una detallada y excelente discusión sobre este tema bajo el título de

«Tabla de las eficiencias marginales del capital». El punto esencial es que, para un determinado estado de las expectativas, la cantidad de inversión, valorada en trabajo, que se demanda es tanto mayor, a igualdad de las demás cosas, cuanto más bajo es el tipo de interés. Es decir, la cantidad de inversión demandada es una función decreciente del tipo de interés.

Pero hay aquí una dificultad. Keynes sostiene que la cantidad de inversión demandada es también una función creciente del volumen de consumo. Fundamenta su idea en el hecho de que, en última instancia, los bienes de capital sólo se requieren como un medio para el consumo, incluyendo, por supuesto, el consumo de servicios en el sentido más amplio. De aquí que escriba: «Toda debilitación de la propensión a consumir, si se considera como un hábito ya permanente, tiene que debilitar la demanda de capital lo mismo que la demanda de consumo» (pág. 106). Esto es un error, en mi opinión. Cuando el consumo se halla en un proceso de crecimiento hay, sin duda, una consiguiente demanda de inversión para proporcionar nuevo equipo. Pero en situaciones de equilibrio a corto plazo el consumo tiene que ser considerado constante. Ciertamente que cuando éste es grande habrá que realizar un gasto mayor que cuando es pequeño para compensar el desgaste y cosas análogas. Pero ese gasto no sale de la renta; porque la renta se estima siempre *después* de descontar lo correspondiente a aquél. Por lo tanto, ese gasto no entra en la inversión. Siguese de aquí que, de una a otra situación de equilibrio a corto plazo, la inversión no es una función creciente del volumen del consumo; en realidad no depende en modo alguno de él. Luego se verá que este punto es importante.

Keynes llama «propensión a consumir» a su segunda relación funcional. Esta es la lista de las cantidades de consumo, valoradas en trabajo, que, en condiciones dadas, la comunidad realizaría en correspondencia con las diversas cantidades de renta, valoradas de igual modo, que disfrutase. Esta es una función creciente, y se caracteriza por la propiedad de que a un determinado incremento de la renta acompaña un incremento del consumo que es, sin duda, menor en valor absoluto y, probablemente, también menor en valor relativo que aquel incremento de la renta. Esto, debe advertirse, no es incompatible con el hecho de que una ocupación mayor vaya acompañada de una mayor participación relativa de

los asalariados en la renta total, lo cual influye *por tanto* en contra del ahorro. Pero es incompatible con el predominio de esta reacción indirecta sobre la directa.

Keynes sostiene que, en general, para una renta dada, cualquier variación del tipo de interés que esté dentro de los límites de lo probable sólo afectará muy ligeramente a la cuantía del consumo. Pero no sostiene que ésta sea enteramente independiente del tipo de interés. Ciertamente, como veremos luego, cuando el tipo de interés es sólo ligeramente superior a cero, una baja que le haga ligeramente inferior a cero igualará el consumo y la renta. Prefiere él, sin embargo, considerar la propensión a consumir como función de una sola variable, a saber, la renta (valorada en trabajo), pero como función cuya forma puede variar cuando varía el tipo de interés, mejor que considerarla como una función de dos variables: la renta, conforme fué definida antes, y el tipo de interés. Tiene, por supuesto, perfecto derecho a hacerlo. Pero como en otras dos de sus relaciones funcionales aparece el tipo de interés como una variable dentro de la función, es molesto, cuando queremos coordinar las tres, que en una de ellas aparezca éste bajo diferente aspecto. Enmendaré, pues, aquí la formulación de Keynes poniendo el tipo de interés dentro de la función. Además, supondré, con Marshall, que, para una renta dada (valorada en trabajo), el consumo desciende cuando el interés sube; conviniendo al mismo tiempo con Keynes en que, dada la renta, las variaciones del consumo debidas a variaciones del tipo de interés que estén dentro de los límites de lo probable serán en general pequeñas.

Antes de abandonar esta función tengo que hacer referencia a una crítica no carente de penetración, que he oído respecto de ella. Se ha sugerido que, como la inversión total y el ahorro total se definen de tal modo que tienen que ser iguales entre sí, la propensión a consumir —y por lo mismo la propensión a ahorrar— no puede ser una función psicológica dependiente tan sólo de la renta y el tipo de interés; que tiene que estar ligada, por definición, con alguna otra cosa. Creo que esto es una confusión. El ahorro total es, ciertamente, por definición, igual siempre a la inversión total. Pero sólo en condiciones de equilibrio es la cantidad que la gente *desea ahorrar* igual a la cantidad que ésta y otra gente *desea invertir*. En desequilibrio no son iguales la cantidad de ahorro deseada y la cantidad de inversión deseada; hay una

brecha entre ellas. Una analogía lo aclarará. La cantidad total de té comprada y la cantidad total vendida tienen que ser iguales por definición; de la misma manera que tienen que ser iguales el número de caras y el de cruces de un puñado de monedas. Esto no impide que la cantidad de té que la gente desea vender sea una función psicológica del precio. La cantidad efectivamente vendida está inexorablemente ligada a la cantidad efectivamente comprada. Pero la lista de las cantidades que, según los diversos precios, la gente desea vender no está ligada a nada.

En tercer lugar está la función o tabla de preferencia de liquidez. Conforme a la tradición marshalliana, en circulación oral por mucho tiempo, y en letras de molde en la parte I, capítulo 4, de *Money, Credit and Commerce*, la gente equipara la ventaja marginal de conservar recursos reales en la forma de capital productivo y la de conservarlos en la forma de dinero; consistiendo una ventaja en el rendimiento material esperado (constituído por un interés), y la otra en un rendimiento en forma de comodidad y otros atractivos. Así, para una renta real dada, la cantidad de recursos reales que se conservan bajo la forma de dinero, es decir, el valor real de la provisión de dinero existente, es una función decreciente del tipo de interés. Si no se supone dada la renta nacional, es una aproximación razonable considerar la *proporción* de la renta real que se conserva bajo la forma de dinero como una función —decreciente, por supuesto, también— del tipo de interés². Podemos llamar a esta función, si queremos, la función marshalliana de la preferencia de liquidez. Evidentemente, la magnitud de la preferencia de liquidez correspondiente a un tipo de interés dado es la inversa de la velocidad del dinero en renta correspondiente a aquel tipo. Es lo mismo si, con Keynes, hablamos de renta monetaria medida en salarios, y no de renta real; es decir, del valor en unidades de trabajo de la renta monetaria, en vez de su valor en mercancías. Porque si un décimo, o cualquier otra determinada fracción, de la renta medida en mercancías se conserva bajo forma de dinero, ello implica que la misma fracción de la renta medida en trabajo se conserva de este modo. La intención de Keynes, no me cabe duda, es identificar su función de preferencia de liquidez con la de Marshall. Así, en la página 167, habla del tipo

² Cfr. *The Veil of Money*, pág. 83.

de interés como «el precio que equilibra el deseo de conservar riqueza en forma de efectivo con la cantidad de efectivo disponible». En otro lugar, sin embargo, escribe (pág. 168): «La preferencia de liquidez es una potencialidad o tendencia funcional que establece la cantidad de dinero que el público conservará una vez dado el tipo de interés»; y de nuevo, en la página 171, habla de «la tabla de preferencia de liquidez, que relaciona la cantidad de dinero con el tipo de interés». En su sentido natural, estas dos últimas frases, para decirlo francamente, son absurdas; porque, evidentemente, la cantidad de dinero que la gente conserva ha de ser también exactamente igual, cualquiera que sea el tipo de interés, a la cantidad que existe. Pero aunque Keynes acababa de hablar de «la cantidad de efectivo», y desde luego en su sentido natural, no le sería de mucha ayuda al lector empezar por suponer que en las últimas frases se ha querido emplear también el sentido natural. Mas todo se aclara si con «cantidad de dinero» hacemos decir a Keynes, en estas dos frases, cantidad de dinero expresada en salarios, es decir, el valor en unidades de trabajo de la provisión de dinero existente. Lo que allí dice, entonces, concuerda con lo que dijo en el otro pasaje citado; y su tabla de preferencia de liquidez, donde la renta está medida en trabajo y no en mercancías, es la de Marshall. La preferencia de liquidez es entonces una función decreciente, y la velocidad del dinero en renta —que es la inversa de aquélla— una función creciente del tipo de interés.

VI. LA CONCEPCION FUNDAMENTAL DE KEYNES

Con las magnitudes y funciones que acabo de describir, Keynes expone su concepción fundamental de esta manera: «Podemos, pues, también considerar que nuestras variables independientes son, en última instancia: 1), los tres factores psicológicos fundamentales, a saber: la propensión psicológica en cuanto a consumir, la actitud psicológica en cuanto a liquidez y la expectativa psicológica en cuanto al rendimiento futuro de los activos de capital; 2), el salario, determinado por pactos entre patronos y obreros, y 3), la cantidad de dinero, determinada por la acción del banco central;

de manera que si suponemos dados los factores especificados antes, estas variables determinan la renta (o dividendo) nacional y la cantidad de ocupación» (págs. 246-7). Esta exposición sumaria contiene, a mi juicio, la principal, y muy importante, contribución de Keynes al análisis económico. Me interesa, por tanto, destacarla ahora. ¡Si no temiese ofender a ustedes la leería otra vez!

VII. CONDICIONES NECESARIAS PARA EL EQUILIBRIO KEYNESIANO

Al considerar las condiciones necesarias para el equilibrio keynesiano vemos en el acto que Keynes dejó una brecha abierta. Para hacer un análisis completo tenía él que haber incluido también un factor físico, a saber: la función que liga la cantidad de trabajo operante con la cantidad de renta (valorada en trabajo) debida a éste. Esta función es, evidentemente, creciente; la producción crece con la ocupación, pero crece a una velocidad decreciente a medida que la ocupación aumenta. Supongamos cerrada esta brecha.

Entonces, para que el sistema se halle en equilibrio tienen que satisfacerse las condiciones siguientes:

(I) La cantidad de recursos que la gente demanda con fines de inversión, la cual depende de sus expectativas sobre los futuros rendimientos de los activos de capital, es igual a la cantidad efectivamente invertida.

(II) La cantidad de recursos (valorados en trabajo) que la gente está dispuesta a ofrecer con fines de inversión, la cual depende de la propensión a consumir psicológica, es igual a la cantidad efectivamente invertida.

(III) La renta monetaria es igual a la provisión de dinero multiplicada por la velocidad del dinero en renta, velocidad que depende de la actitud psicológica en cuanto a liquidez en conjunción con el tipo de interés.

(IV) La renta valorada en trabajo es igual a una determinada función física de la cantidad de trabajo operante, es decir, de la ocupación.

(V) El tipo de salario monetario es igual a la renta monetaria dividida por la renta valorada en trabajo.

Con estas cinco ecuaciones tenemos siete incógnitas, a saber: ocupación, renta expresada en dinero, renta e inversión (ambas valoradas en trabajo), tipo de salario monetario, tipo de interés y provisión material de dinero³. Estas incógnitas no quedarán determinadas en tanto no se introduzcan dos ecuaciones más, elevando también a siete el número de éstas.

Los *Principios* de Marshall muestran un modo de procurarse estas ecuaciones adicionales. Para los fines de dicha obra, que trata principalmente de las tendencias a largo plazo, Marshall postula que, en equilibrio, la ocupación es siempre igual a la fuerza de trabajo disponible, y es fija, por lo tanto, si se prescinde de las variaciones del número y la distribución por edades de la población (juntamente con otra ligera puntualización que se mencionará luego)⁴; siempre existe, precisamente, plena ocupación en el sentido de Keynes. Este postulado se ajusta bien, a efectos de largo plazo, con el hecho de ser aproximadamente estable desde 1850 hasta el comienzo de la primera guerra mundial, según las cifras de las *Trade Unions*, el tanto por ciento de paro, promedio de los años buenos y malos, en sucesivos ciclos económicos. Esto nos proporciona una de las ecuaciones que necesitamos: la cantidad de trabajo operante es igual a una constante arbitraria. Aparte de esto, Marshall postuló también, a los fines de los *Principios*, que el nivel general de los precios se mantiene constante. Escribiremos: «A lo largo del presente volumen suponemos, a falta de una afirmación en contrario, que todos los valores están expresados en unidades monetarias de poder adquisitivo fijo, de la misma manera que los astrónomos nos han enseñado a determinar el comienzo o el fin de cada día con referencia, no al sol real, sino a un sol medio que se supone en movimiento uniforme a través de los cielos»⁵. Esto nos da una segunda ecuación: la renta monetaria dividida por la renta real, que es función de la ocupación, es igual a una constante arbitraria. Queda así satisfecho el tributo. Apenas hay que decir que Marshall no emplea ninguno de estos pos-

³ Uso la frase «provisión material de dinero» como abreviación de provisión de dinero medida en unidades monetarias. He de disculparme por llamar «materiales» a los saldos bancarios, pero no se me ocurre una palabra mejor.

⁴ Cfr. *post*, pág. 365.

⁵ *Principles*, pág. 593.

tulados —otra cosa hubiera sido notoriamente incompatible con los hechos— al referirse a los problemas de corto plazo con los que se ocupa Keynes.

Para estos problemas las dos ecuaciones que faltan habrán de traerse de otro lugar muy distinto. Keynes deriva una de ellas del postulado de ser el tipo de salario monetario o una constante arbitraria o, como sugiere él en una ocasión, una función creciente de la ocupación. Otra proviene del postulado de ser la provisión material de dinero o una constante arbitraria o una función creciente del tipo de interés. En el desarrollo del análisis trataré ambas cantidades como constantes —como constantes cuyos valores está en nuestras manos cambiar, por supuesto—. Pero análogos resultados se siguen si permitimos a una o las dos ser funciones crecientes ⁶.

VIII. EL CARACTER DEL EQUILIBRIO KEYNESIANO

Consideremos ahora, de una manera general, el carácter del equilibrio, en cuanto a la ocupación, la inversión, etc., que es propio de cualquier determinada situación de los elementos comprendidos en el esquema keynesiano. En este esquema, la ocupación, en condiciones de equilibrio, no corresponde necesariamente al nivel exacto de la plenitud; entendida ésta en el sentido de que, aparte la fricción, todo el mundo que desea emplearse lo consigue y no hay puestos vacantes. Por el contrario, la ocupación puede ser insuficiente o sobrante en cualquier grado, según la situación de los diversos elementos en el sistema. A menos que uno o varios de estos elementos sea ajustado expresamente para lograr la plenitud exacta, ésta sólo puede alcanzarse por una asombrosa

⁶ Keynes pretende que un esquema construido sobre los postulados marshallianos quedaría incluido, como un caso especial, en su propio esquema. Lo dicho habrá mostrado que la relación no es tan sencilla como eso. No podemos obtener aquel esquema del de Keynes con sólo hacer constante una de sus variables. Los dos esquemas son, más bien, primos con un común antepasado; casos especiales ambos de otro más general que cualquiera de ellos. Pero esto es una cuestión académica.

casualidad. Es imposible decir *a priori* si la ocupación, en el promedio de las situaciones de equilibrio —y *a fortiori* en situaciones concretas—, será insuficiente o sobrante. Por supuesto, no podemos inferir que sea insuficiente sólo por el hecho de existir, como término medio, algo de paro no friccional. Incluso con una ocupación exactamente plena como promedio, tiene que haber algún paro de esta clase; porque la ocupación sobrante puede suponer, en el mejor de los casos, un paro nulo, pero nunca negativo. Sólo *a posteriori* puede darse una contestación.

No es fácil esta contestación con respecto a situaciones concretas, porque supone una estimación estadística, no sólo de los puestos vacantes, sino también de la cuantía media del paro friccional; y puede ser difícil desligar éste de las otras clases de paro. Con todo, Keynes sostiene, con bastante confianza, que en tiempos recientes siempre ha existido la tendencia general a una ocupación —sin contar el paro friccional— insuficiente. Respalda esta idea en la experiencia de Gran Bretaña y Estados Unidos durante el período entre las dos guerras (pág. 219).

Puede que su visión de los hechos sea correcta. Pero incluso así, su interpretación de ellos es, a mi juicio, engañosa. Pues parece encontrarla en la simple insuficiencia de los alicientes para invertir; en ser demasiado baja la tabla de demanda de inversión. Escribe así: «La debilidad del aliciente para invertir ha sido en todos los tiempos la clave del problema económico» (páginas 347-8). Pero sería igualmente cierto —e igualmente falso— fundar la interpretación en la situación de cualquier otro de los factores importantes: en ser excesivamente alta la tabla de oferta de recursos para inversión, es decir, en ser demasiado baja la propensión a consumir; en ser excesivamente alta la tabla de preferencia de liquidez; en ser excesivamente baja la provisión material de dinero; o, como por cierto se ha argumentado a veces con respecto al período entre las dos guerras, en ser demasiado alto el tipo de salario monetario. Son las interrelaciones de estos diversos elementos, y no la situación individual de ninguno de ellos, lo que determina el volumen de ocupación y, por consiguiente, explica su exceso o deficiencia respecto a la ocupación plena. Según el familiar símil de Marshall, todas las bolas en equilibrio en el fondo de una vasija son igualmente responsables

de la posición de cada una ⁷. Keynes, si se hubiese visto apretado, no habría negado esto, creo yo, excepto en lo relativo al tipo de salario monetario, sobre el cual algo se dirá luego. La concentración del énfasis en un solo elemento se debió a sus preocupaciones prácticas; consideraba aquel elemento como el que mejores perspectivas ofrecía para ser sometido a una intervención útil para la sociedad.

IX. DIFERENCIAS ENTRE SITUACIONES DE EQUILIBRIO A CORTO PLAZO

Trataré ahora de describir la manera en que difieren la ocupación, la inversión, etc., de una a otra situación de equilibrio a corto plazo, cuando difiere uno u otro de ciertos factores dominantes esenciales, mientras los restantes permanecen iguales. Para hacerlo, supondré que, de una a otra situación, las diferencias en la ocupación son equivalentes a las diferencias en el grado en que ésta se acerca a ser plena. Esto no es cierto en la medida en que las diferencias en uno u otro de los factores dominantes afecten al número de las personas que podrían ser ocupadas —o, más exactamente, al volumen de la fuerza de trabajo disponible—⁸. Pero traer esto a cuenta exigiría muchas palabras, mientras que el error que envuelve su ignorancia no es probablemente grande. Los factores que se han de considerar son la tabla de demanda de recursos para inversión, la tabla de oferta de recursos para inversión, la tabla de preferencia de liquidez, la provisión material de dinero y el tipo de salario monetario. Supondré que no hay ocupación sobrante en ninguna de las situaciones que se han de comparar, de manera que nuestro análisis no puede fallar por este motivo; y despreciaré, como Keynes lo hace, las complicaciones

⁷ El no comprenderlo, o, más bien, el no adaptar su lenguaje a ello, condujo a Keynes en otro lugar, creo yo, a una afirmación igualmente parcial: «El tipo de interés no es el precio que pone en equilibrio la demanda de recursos para inversión y la disposición para abstenerse del consumo presente. Es el precio que equilibra el deseo de conservar riqueza en forma de efectivo con la cantidad de efectivo disponible» (pág. 167). A mi juicio, el tipo de interés es el precio que equilibra ambos pares de cantidades.

⁸ Cfr. *anse*, pág. 302.

relacionadas con la competencia imperfecta, la intervención de los precios y el racionamiento. Como lo hace también él, casi siempre me limitaré a considerar un sistema económico cerrado. La discusión seguirá las líneas generales de la Parte III de mi libro *Employment and Equilibrium*. Será más sencilla y categórica, sobre todo porque, como Keynes, postulo aquí una sola función general de productividad en lugar de dos: una para los bienes de consumo y otra para los bienes de inversión. Temo que incluso así, como la argumentación es esencialmente matemática, tenga partes difíciles de seguir cuando expuestas en palabras —que por fuerza quitan precisión—, y aún más difíciles cuando leídas en voz alta. A lo largo de esta parte de mi conferencia hablaré de *diferencias* y no de variaciones. Como se verá aquí, aunque Keynes no señala este punto, las *consecuencias que resultan de las variaciones* tienen una significación mucho más amplia que las *deducciones que se obtienen de las diferencias*.

X. DIFERENCIAS EN LA TABLA DE DEMANDA DE INVERSIÓN

Consideremos primero las diferencias en la tabla de demanda de inversión. La parte de la discusión que tiene mayor importancia para la práctica se refiere a condiciones en las que no hay peligro de que se haga caer por bajo de cero al tipo neto de interés. En este ámbito el análisis rinde los siguientes resultados:

Si se tomase como fijo el volumen de ocupación, una tabla de demanda de inversión más baja en la situación A que en la situación B supondría evidentemente una cantidad menor de inversión y una cantidad correspondientemente mayor de consumo. Pero en el esquema de Keynes el volumen de ocupación no es fijo. Una tabla de demanda de inversión más baja supondrá también una cantidad menor de inversión demandada. En el equilibrio, por consiguiente, tiene que haber también una menor cantidad ofrecida. Por lo tanto, si la propensión a consumir y, con ello, la función de oferta de inversión siguen como eran, o el volumen de ocupación tiene que ser menor, o el tipo de interés tiene que ser más bajo en la situación A que en la situación B. Pero si el tipo de interés es más bajo, la velocidad del dinero en renta tiene

que ser menor, y lo mismo la renta monetaria. Esto supone que los precios son más bajos, y, por lo tanto, como el tipo de salario monetario no ha variado, la ocupación decaerá. Así, lo mismo si el tipo de interés es más bajo que si no lo es, la ocupación tiene que ser menor en la situación A que en la situación B⁹.

Este es el punto vital. Pero el análisis puede llevarse un poco más lejos. Por las propiedades de la propensión a consumir sabemos que si el tipo de interés es más bajo en la situación A que en la situación B, y en la medida en que lo sea, el consumo será mayor; pero en la medida en que la ocupación sea menor, el consumo será menor. No podemos decir sin un conocimiento profundo de la forma de la función si dominará la primera o la segunda de estas tendencias, y, por consiguiente, tomando ambas en consideración, si el consumo será mayor o menor en la situación A que en la situación B. Si es mayor, la deficiencia de la ocupación en la situación A, comparada con la B, será menor que la deficiencia de la inversión; en el caso opuesto será mayor. Así, el multiplicador, como lo denomina Keynes, cuyos valores se obtienen dividiendo por las diferencias en la inversión las consiguientes diferencias en la ocupación, aunque tiene que ser positivo en todo caso, puede, desde un punto de vista general, ser mayor o menor que la unidad. En su opinión, sin embargo, la oferta de recursos de inversión apenas es sensible a las variaciones del tipo de interés. Si así fuese, el multiplicador sería, en general, mayor que la unidad. El grado bastante alto de estabilidad que muestran los sistemas industriales modernos sugiere que en todo caso aquél no puede ser muy elevado. Según Keynes, para la Gran Bretaña sería alrededor de 2. Pero esta conclusión no puede derivarse sin más de las características *generales* que él ha asignado a la propensión a consumir.

Hasta ahora sólo he discutido situaciones en que no hay peligro de ver al tipo de interés forzado a caer por bajo de cero. ¿Pueden existir situaciones en que se dé este peligro? En el supuesto de que el total de las gentes ahorre —lo cual, según nuestras definiciones, significa una inversión total equivalente— en res-

⁹ Si la velocidad del dinero en renta no fuese una función creciente del tipo de interés, sino independiente de él, ocupación e inversión serían las mismas en ambas situaciones, con el tipo de interés más bajo en la situación A.

puesta tan sólo al interés que esperan les rinda el ahorro en el futuro, es fácil probar que no pueden existir. Porque cuando, como consecuencia del aumento de la provisión de capital resultante de las sucesivas inversiones anuales, el tipo de interés ofrecido por los demandantes ha caído hasta igualarse con el tipo de descuento de las satisfacciones futuras de un hombre representativo, la cantidad de recursos ofrecida para inversión ¹⁰ tiene que ser cero. En esta situación, como el tipo al que el hombre representativo descuenta las satisfacciones futuras tiene que ser siempre positivo, el tipo de interés tiene que ser también positivo. Pero con una oferta de inversión nula, la economía habrá llegado a la meta, a largo plazo, del estado estacionario, y en él, si no se introduce alguna nueva fuente de perturbación, se quedará para siempre. Siguese de esto que también en toda posición de equilibrio a corto plazo anterior a aquélla tiene que ser positivo el tipo de interés. No puede presentarse el caso de que sea nulo o negativo.

Pero el simple supuesto de que el total de las gentes sólo ahorra por la atracción del interés no concuerda con los hechos. Puede afirmarse que hay personas que desean poseer una provisión de riquezas, o aumentar la que poseen, por la atracción del prestigio o de la seguridad, o por ambas. De aquí que no cesará el deseo de ahorrar cuando el tipo de interés llegue a igualarse con el tipo de descuento de las satisfacciones futuras (necesariamente positivo) de un hombre representativo. Dos posibilidades existen. Puede cesar a un tipo que, aunque inferior al tipo de descuento de las satisfacciones futuras de un hombre representativo, sea todavía mayor que cero o igual a cero; o puede no cesar a ningún tipo positivo ni al tipo cero. Pensando en esta última posibilidad no pueden dejar de tenerse en cuenta las situaciones en que cabe el peligro de que el tipo de interés sea forzado a caer por bajo de cero.

¿Qué sucederá si semejante situación llega a ser un hecho? Puede quizá pensarse a primera vista que todo acontecería tal como lo he descrito, salvo que la inversión se haría cero, no para un tipo de interés positivo, sino para un cierto valor negativo de

¹⁰ Esta es la inversión según Marshall, es decir, la «inversión neta» de Keynes. (Cfr. ante, pág. 295.)

dicho tipo. No es así, sin embargo. El hecho crucial es que el dinero puede conservarse sin ningún coste prácticamente. Siguese de aquí que el hombre representativo no deseará invertir *dinero* a un tipo de interés negativo. Por lo tanto, cuando no se espera cambio alguno en los valores relativos —y éste es el caso del equilibrio de un estado estacionario— no deseará invertir *nada* a un tipo negativo. ¡Pero todavía deseará ahorrar, y el ahorro total es igual a la inversión total! Resulta de esto que tiene que abortar su deseo de ahorrar. Lo cual significa en la práctica que se sentirá llevado a retirar de la circulación una cantidad de dinero equivalente a la que desea ahorrar, metiéndola en el colchón o colocándola en cuentas de ahorro. Hará esto día tras día, causando así una continua reducción de la velocidad del dinero en renta, y no cesará hasta que este proceso culmine en un nuevo equilibrio. La detención puede llegar porque cese el deseo de ahorrar del hombre representativo a causa de haber acumulado en dinero, con los precios más bajos, unos activos tan grandes, valorados en trabajo, que no le interese acumular más. Alternativamente, puede llegar porque la ocupación, y por lo tanto el valor, en unidades de trabajo, de la renta, haya caído tan bajo que, a pesar de los considerables atractivos de disponer de riqueza, no desee él ahorrar nada. En esta situación, como no existe deseo de ahorrar, no puede ser abortado; y tiene fin el consiguiente colapso progresivo de la renta monetaria y de la ocupación. Esta es la nueva situación de equilibrio cuya proximidad temía Keynes. Es una situación muy diferente de la que se alcanzaría si la tabla de demanda de inversión fuese suficientemente alta —pudiera bastar con que fuese muy poco más alta— para hacer positivo el tipo de interés. Es probable que representase un volumen mucho menor tanto de ocupación como de consumo. Es, pues, un estado estacionario de nivel bajo. En las palabras de Keynes, «la ocupación es suficientemente baja, y el nivel de vida lo bastante miserable para anular el ahorro» (págs. 217-18).

Esta posible situación terminal, que con su potente telescopio nos descubrió Keynes, la consideraba él, no como un pasatiempo académico, sino como una muy seria cuestión. A igualdad de todo lo demás, la inversión, continuando año tras año, ha llegado ya a colmar de tal manera las oportunidades de provecho para el capital que el tipo de interés apenas está por encima de cero, y un

ligeramente posterior originará la caída acumulativa que, con arreglo a sus supuestos, *puede* conducir al infierno que nos describe. Keynes creía que, en la época en que escribía, este infierno podría ser una realidad, «dentro de una sola generación», para «una comunidad bien administrada, equipada con recursos técnicos modernos, cuya población no está creciendo rápidamente» (página 220). Era, por supuesto, antes de la guerra y de su enorme destrucción de activos de capital. No pretendía que *tuviese* que ser una realidad, sobre todo porque, como hemos visto, el equilibrio a largo plazo *podría* presentarse antes de que el tipo de interés hubiese caído a cero, y en este caso surgiría un estado estacionario de nivel alto y no de nivel bajo. Pero *puede* ser una realidad. Como, sin embargo, todo permite esperar que se continúen realizando descubrimientos científicos, y que con ello aparezcan en el futuro nuevas oportunidades de inversión provechosa, lo mismo que aparecieron en el pasado, puede muy bien acontecer que jamás se alcance estado estacionario de clase alguna; que jamás se alcance ni el cielo ni el infierno, sino que el hombre económico, durante el resto de su carrera, tenga que continuar viviendo y moviéndose en el purgatorio ¹¹.

¹¹ Cuando la provisión de capital crece gradualmente como consecuencia de una acumulación de inversiones anuales, puede suceder que, aunque *ninguna inversión cree nuevas oportunidades para el capital*, la tabla de demanda de capital —que, si las expectativas de la gente respecto al beneficio fuesen correctas, debería necesariamente bajar— sea sin embargo impulsada hacia arriba como consecuencia de un error de optimismo, con el resultado de que subiría el tipo de interés en lugar de caer progresivamente. Supongamos que el error es fuerte y que hay sobrante de ocupación. Al hacerse evidente el error de optimismo —y esto tiene que llegar a menos de que sea sostenido por medio de una continua inflación— puede dar paso a un error de pesimismo y a una caída de la inversión por debajo de la necesaria para sostener la ocupación plena. Esto es tanto más probable que acontezca cuanto más fuerte sea el error de optimismo y más tiempo se le haya dejado perdurar. En la situación inicial el tipo de interés es ya demasiado alto, en el sentido de que si éste se mantuviese, pero se corrigiese a la vez el error de optimismo, la ocupación se haría insuficiente. Sin embargo, es deseable destruir el error de optimismo, o, mejor todavía, cortarlo en flor. La manera tradicional de realizarlo era la restricción del crédito bancario, forzando así al tipo de interés todavía más hacia arriba. Keynes, en el curso de una hábil discusión sobre este punto, se deja tentar por una paradoja, pero la templea llevándola a una nota al

XI. DIFERENCIAS EN LA TABLA DE OFERTA DE INVERSION

En segundo lugar, consideremos las diferencias en la tabla de oferta de inversión. Esta tabla se deduce de la propensión a consumir, que, como se recordará, es para mí una función de la ocupación y el tipo de interés. Supóngase que es más baja en la situación A que en la situación B, así que en aquélla el espíritu de ahorro es mayor para una misma combinación de cantidad de ocupación y tipo de interés. Si la ocupación tiene el mismo nivel en las dos situaciones, es evidente que en la situación A el consumo será menor y la inversión correspondientemente mayor, y que el tipo de interés será más bajo. Pero en el esquema de Keynes, en el cual la ocupación no es fija, el análisis es más complicado. Como, dados un tipo de interés y un grado de ocupación cualesquiera, la cantidad de inversión ofrecida es mayor en la situación A que en la situación B, para que haya equilibrio, en la estructura que estoy utilizando, la cantidad demandada y, por lo tanto, la efectiva cantidad suministrada tiene que ser también mayor. Pero si la cantidad suministrada es mayor, el tipo de interés tiene que ser más bajo, para una misma función de demanda. Esto supone que la velocidad del dinero en renta y, con ello, la renta monetaria tienen que ser menores. Y esto supone, a su vez, que los precios son más bajos, y por ello, considerando fijo el tipo de salario monetario, la ocupación decaerá. En resumen: un mayor espíritu de ahorro trae consigo una ocupación total menor ¹².

pie de la página: «El remedio contra un *boom* no es un tipo de interés más alto, sino un tipo de interés más bajo» (pág. 322). La verdad parece ser, como escritores anteriores, por ejemplo, Bagehot, sabían muy bien, que para curar la fiebre puede convenir una política del banco central encaminada a forzar hacia arriba sustancialmente el tipo de interés, pero que una vez curada la fiebre la presión de los bancos debe suprimirse de golpe. Apenas puede dudarse que después de roto el *boom* de 1920 se mantuvo demasiado tiempo la presión.

¹² Debe advertirse que este análisis no es simétrico del correspondiente a las diferencias en la tabla de demanda de inversión. Porque cuando la función de oferta es la misma en dos situaciones de equilibrio a corto plazo, menos inversión supone necesariamente menos ocupación; pero no ocurre así cuando, como en el presente caso, la función de oferta no es

Esta conclusión es probablemente, en lo que concierne a sus efectos sobre la actitud y la conducta de los hombres de la práctica, el elemento más importante de las enseñanzas de Keynes. Cualquiera que sea la justicia de su crítica de los «economistas clásicos», no cabe duda que en el período de gran marasmo mucha gente creía que el espíritu de ahorro, o de economías, no haría sino transferir ocupación del consumo a la inversión, sin reducir aquélla mientras tanto, y, como consecuencia de la aportación realizada al equipo de capital, estimulándola finalmente. Y lo creían no sólo para los períodos de ocupación sobrante, cuando, ciertamente, podía ser verdad, sino también para los períodos de marasmo. Lo cual es un verdadero desatino. Nadie duda ya que la argumentación de Keynes, tal como la he expuesto más arriba, no sólo es correcta en sus premisas, sino aplicable además, en términos generales, al mundo real. Mas sin embargo, es menester introducir en ella dos importantes puntualizaciones. Si los hombres de negocios del país creen que éste se va a ir al traste como consecuencia de un derroche de consumo, una campaña de economías puede restaurar la confianza de ellos y provocar así una elevación de la tabla de demanda de inversión. De igual manera —pasando por un momento a una economía abierta—, si los extranjeros poseedores de créditos en la moneda del país están en la misma creencia, dicha campaña puede detener una salida de oro al extranjero y favorecer así a la renta monetaria. Estas reacciones *pueden* ser lo bastante amplias para ejercer un efecto neto favorable sobre la ocupación. Por lo tanto, no es cierto que en los primeros estadios del pánico de 1930 fuese un error la campaña de economías del Gobierno. Pero pocos economistas negarían hoy que ésta se mantuvo demasiado tiempo.

El análisis que he desarrollado hasta este punto afirma que un mayor espíritu de ahorro provoca a la vez menos ocupación y más inversión. Esto significa que el multiplicador pertinente —distinto en forma matemática, como es natural, del relativo a las diferencias en la función de demanda— no es positivo, sino negativo. Keynes no acepta esto. Por el contrario, escribe: «Hasta al-

la misma en las dos situaciones. Debe añadirse que en este caso, como en el otro, no podría haber diferencia alguna entre el volumen de ocupación en las dos situaciones si la velocidad del dinero en renta fuese independiente del tipo de interés.

canzarse el punto de la plena ocupación, el crecimiento del capital no descansa en modo alguno en una baja propensión a consumir, sino que, por el contrario, tiene en ella su freno; y sólo en condiciones de plena ocupación una baja propensión a consumir provoca el crecimiento del capital... Nuestra argumentación lleva a concluir que en las condiciones contemporáneas el crecimiento de la riqueza, lejos de depender de la abstinencia del rico, como se supone por lo común, se ve probablemente estorbado por ella» (página 373).

De esto obtiene él una importante inferencia. En su opinión, es probable —y las investigaciones estadísticas posteriores lo han confirmado— que las personas pudientes ahorren, no sólo una cantidad absoluta mayor que las gentes más pobres que ellas, sino una mayor proporción de su renta. Esto significa que una distribución más igualitaria de una determinada renta total traería consigo una propensión a consumir más alta, es decir, menos espíritu de ahorro. Ahora bien, se ha dicho con frecuencia que las grandes desigualdades de renta, por recusables que pudieran ser por otras razones, al menos fomentaban la inversión. Pero con arreglo a la tesis de Keynes, excepto cuando la ocupación es sobrante, como ocurre, por ejemplo, en el caso de una guerra, o cuando se mantiene constante por una deliberada política del Estado o de los bancos, la verdad es lo contrario. De aquí que, escribe él, «desaparece así una de las mayores justificaciones sociales de la gran desigualdad de riqueza» (pág. 373).

Estas conclusiones son muy incitantes. Pero son incompatibles con mi análisis. Porque, con arreglo a este análisis, es sólo el hecho de incrementarse la inversión lo que provoca la caída del tipo de interés, la cual indirectamente ocasiona la contracción de la ocupación. La explicación es, como dije anteriormente, que Keynes considera la demanda de inversión, no sólo como una función decreciente del tipo de interés, sino, además, como una función creciente del consumo presente y, por consiguiente, de la renta presente valorada en trabajo. Si fuera así, y si la relación entre renta e inversión demandada fuese suficientemente intensa, a un nivel inferior de la renta debido a un mayor espíritu de ahorro acompañaría una inversión menor, y, sin embargo, el tipo de interés, que tiene que ser menor si la ocupación ha de ser menor, sería efectivamente menor. En estas condiciones las conclusiones

de Keynes se cumplirían. Pero he argüido antes que, de una a otra situación de equilibrio a corto plazo, la cantidad de inversión demandada no es en modo alguno función creciente del consumo presente. Si tengo razón, el supuesto en el que basa Keynes sus sugestivas conclusiones es incompatible con los hechos, y, por consiguiente, aquellas conclusiones fallan. Pero su *principal* conclusión, que, en las condiciones consideradas, el espíritu de ahorro perjudica la ocupación, no se debilita en modo alguno.

XII. DIFERENCIAS EN LA TABLA DE PREFERENCIA DE LIQUIDEZ

En tercer lugar, consideremos las diferencias, entre la situación A y la B, en la tabla de preferencia de liquidez; es decir, en la proporción de su renta que las gentes deciden conservar en forma de dinero material a los diversos tipos de interés. En el esquema de Keynes una tabla de preferencia de liquidez más baja supone una mayor velocidad del dinero en renta; por consiguiente, mayor renta monetaria; por consiguiente, precios más altos, y por consiguiente, supuesto fijo el tipo de salario monetario, mayor ocupación. Este incremento de ocupación, por llevar consigo un incremento de la renta, valorada en trabajo, significa, a su vez, una mayor cantidad de inversión ofrecida y utilizada. Las consecuencias, en cuanto a ocupación e inversión, son, pues, las mismas que las que provienen de una tabla de demanda de inversión más alta. Al mismo tiempo, el incremento de ocupación y el tipo de interés más bajo, asociado con este incremento, activan la oferta para un consumo mayor. Así, la ocupación es mayor en un grado más alto que lo es la inversión. Esto significa que el multiplicador pertinente aquí —este multiplicador ni es, matemáticamente, de la misma forma que el relativo a las variaciones de la demanda de inversión, ni de la que el que corresponde a las variaciones de la oferta de ésta— tiene que ser mayor que la unidad.

XIII. DIFERENCIAS EN LA PROVISION DE DINERO

En cuanto a las diferencias en la provisión material de dinero, es evidente que, a igualdad de todo lo demás, las reacciones sobre la ocupación, inversión, etc., son exactamente las mismas que las debidas a las diferencias en la tabla de preferencia de liquidez.

XIV. DIFERENCIAS EN EL TIPO DE SALARIO MONETARIO

Queda por considerar las diferencias en el tipo de salario monetario. Todo el mundo sabe que si, en una determinada industria, sube o baja el tipo de salario monetario, la ocupación normalmente bajará o subirá, siempre que al principio no sea lo «bastante sobrante». Pero, como Keynes señala justamente, no podemos saltar de aquí a inferir que si sube o baja el tipo de salario monetario del conjunto de las industrias se seguirán las mismas consecuencias. Porque es posible, e incluso muy probable, que un movimiento del tipo de salario monetario en una industria afecte a la demanda monetaria de trabajo en otras. Por consiguiente, hay que atacar el problema en un frente más amplio. Si la función de demanda monetaria total no sufriese alteración por una caída general del tipo de salario monetario, la ocupación —fuera de los casos de una ocupación inicial plena o sobrante— subiría necesariamente. ¿De hecho, la función de demanda de trabajo monetaria total, permanecerá inalterada o sin alteración suficiente para cambiar este resultado?

Keynes admite que en un sistema abierto que no constituya sino una pequeña parte del mundo económico, ninguna de estas cosas es probable. Porque en este sistema, con un cambio exterior fijo, una baja del tipo de salario monetario tiene que mejorar la balanza comercial, con ello la inversión y, con ella, la ocupación. Más sencillamente, con un patrón de oro internacional u otro dispositivo análogo, una baja del tipo de salario monetario en un país relativamente pequeño no puede afectar mucho a los precios mundiales, ni, por ello, a sus propios precios; la brecha entre

sus salarios monetarios y sus precios se ensanchará de tal manera que estimulará la ocupación. Por eso observa agudamente Keynes: «Que la tradicional creencia en la eficacia de las reducciones del tipo de salario monetario como medio de aumentar la ocupación tenga mayor fuerza en Gran Bretaña que en los Estados Unidos, puede probablemente atribuirse a que este último país es un sistema cerrado, si se le compara con el nuestro» (pág. 263). Es, pues, evidente que, para el análisis, el problema fundamental es el de un sistema cerrado.

En mi opinión, la solución de este problema, admitido lo que se ha dicho sobre el carácter de las funciones a que afecta, es muy sencilla. Si el tipo de salario monetario en la situación A es más bajo que en la situación B, la ocupación ha de ser por fuerza mayor, si no ocurre que la renta monetaria, y con ella el nivel de precios, sea inferior en un grado sustancial. Pero dado que la velocidad del dinero en renta es una función creciente del tipo de interés, la renta monetaria no puede ser inferior en *ningún* grado, a menos que el tipo de interés sea más bajo. Y la única manera de poder bajar el tipo de interés es a través de una mayor ocupación y, consiguientemente, de una mayor cantidad de recursos ofrecidos para inversión. Síguese que la ocupación tiene que ser mayor en aquella situación en que el tipo de salario monetario es más bajo, y mayor será también el volumen de inversión. Así, las deducciones a que se llega cuando es menor el valor de los salarios monetarios son las mismas que cuando es mayor la velocidad del dinero en renta; es decir, son las de una tabla de preferencia de liquidez más baja. En verdad que, sin este detallado razonamiento, es evidente *a priori* que había de ser así: por lo mismo que es evidente que igual diferencia en la cantidad de té comprada habrá si se reduce su precio a la mitad o si se duplica la cantidad gastada en su compra. No creo —aunque de ello no estoy seguro— que Keynes hubiera negado esta conclusión partiendo de las premisas establecidas. Pero en su capítulo 19 introduce otros factores, relacionados con las expectativas, no incluidos en su estructura formal, que en algunas circunstancias volverían aquélla del revés. He de decir algo sobre esto más adelante.

XV. DIFERENCIAS COMBINADAS

Tras de haber examinado separadamente las deducciones que se obtienen de las diferencias en cada uno de los diversos elementos que Keynes destacó en el pasaje clave que cité anteriormente, hemos de considerar que en la vida real estos elementos no siempre, o en realidad pocas veces, varían uno a uno. Hay perturbaciones que actúan a la vez sobre varios de los factores dominantes. Así, cuando la gente decide consumir menos, a esta decisión acompaña a menudo la de hacer más líquida su posición, lo que implica una reducción de la velocidad del dinero en renta. Asimismo el optimismo puede, a la vez, subir la tabla de demanda de inversión y bajar la tabla de preferencia de liquidez. Ni estos efectos, por fuerza, han de sincronizar exactamente. Keynes, por ejemplo, en su capítulo sobre el ciclo económico, expresa la opinión de que «la preferencia de liquidez, excepto en aquellas de sus manifestaciones que van asociadas con una actividad comercial y una especulación crecientes, no aumenta hasta *después* del colapso de la eficiencia marginal del capital» (pág. 316). Asimismo una diferencia en uno de nuestros factores puede, bien directamente o bien a través de expectativas a ella asociadas, causar diferencias en uno o varios de los restantes. Por ejemplo, una tabla de demanda de inversión alta o una tabla de preferencia de liquidez baja, provocando directamente una alta ocupación, pueden llevar a los trabajadores a demandar (con éxito) una elevación de salarios. Por el contrario, una gran provisión material de dinero, como lo veremos luego, hace alta, en ciertas condiciones, la tabla de preferencia de liquidez, y la hace baja en otras. Por un lado, la creación de dinero en tiempos de depresión reduce la velocidad del dinero en renta (cfr. pág. 172); y, por otro lado, en periodos de inflación la eleva, provocando una expansión de la renta monetaria mucho más que proporcional a la provisión material de dinero. Al intentar la explicación del acontecer real por medio del aparato keynesiano es menester contar, como es natural, con estas interrelaciones y reacciones.

XVI. LAS EXPECTATIVAS

Señalé más atrás que las deducciones que se obtienen de una diferencia en uno u otro de nuestros factores dominantes no son de ningún modo la misma cosa que las consecuencias que resultan de una variación en él. Prescindamos por el momento de la complicación del hecho de requerirse tiempo para que emerjan plenamente las respuestas del sistema económico a los estímulos. Queda todavía un punto importante, relativo a las expectativas. Cuando dos sistemas en equilibrio a corto plazo difieren respecto al tipo de salario monetario o a la provisión material de dinero, es natural suponer en cada uno de ellos que se espera que el tipo de salario existente o la provisión de dinero existente permanezcan tal cual son. Pero si uno de estos elementos *varia*, es casi seguro que el hecho de la variación traerá consigo la expectativa de una nueva variación, bien en la misma dirección o bien en la opuesta. Semejante expectativa ejercerá, como es natural, su propio efecto independiente sobre la ocupación, y, en tanto no se haya tomado éste en cuenta, no se conocerán todas las consecuencias de la variación. Para predecir el efecto de las variaciones en el tipo de salario monetario o en la provisión material de dinero necesitamos, pues, además del análisis cuyas líneas hemos bosquejado, (I) un análisis adicional de las deducciones que se infieren de las diversas clases de expectativas y (II) una cierta idea o razonable sospecha acerca de las expectativas que es probable engendre la variación que estamos estudiando.

Si se reduce el tipo de salario monetario y esto hace que la gente crea que se va a reducir todavía más, los compradores, tanto de bienes como de trabajo, se abstendrán, como es lógico, de toda compra que no sea de la mayor urgencia, con la esperanza de conseguir mejores condiciones más adelante. Tendrán más afán que antes por conservar el dinero en lugar de utilizarlo. Así, la expectativa de una futura caída del tipo de salario monetario eleva la tabla de preferencia de liquidez, es decir, disminuye la velocidad del dinero en renta, y con ello reduce la renta monetaria; y esto puede anular parcial, completamente o más que completamente las consecuencias de la variación habida en el tipo de salario monetario. Por supuesto, si la expectativa engendrada es

que el tipo de salario monetario volverá a subir, el efecto sobre la ocupación, la inversión, etc., de la variación habida no será mitigado o cambiado, sino acentuado. Pero tan probable es, por lo menos, que se engendre el otro tipo de expectativa. En este último caso no podemos tener por seguro que una política general de reducción de los salarios monetarios, cuando la ocupación muestra señales de decaer, logre su propósito de prevenir o evitar esta caída; ni que logre su propósito una política de elevación de aquéllos en las condiciones opuestas. Como Keynes observa, eso contribuiría sin duda a la inestabilidad de los precios; pero no es seguro que contribuyese a la estabilidad de la ocupación. Así, pues, sostener, como sugiere lo que dije más atrás, que, en ausencia de reacciones sobre las expectativas de la gente acerca de los tipos de salario futuros, unos tipos más bajos irán acompañados de una mayor ocupación, no es incompatible con la opinión de Keynes (pág. 269), según la cual en el mundo real irían muy probablemente asociados con una ocupación menor.

Respecto a la provisión material de dinero, es éste un terreno sobre el cual existe mayor experiencia real. En los primeros estadios de la inflación alemana siguiente a la primera guerra mundial, la expectativa general fué que la intensa alza de los precios y el empeoramiento del cambio exterior acabarían por ser anulados. Esta expectativa tuvo el efecto de elevar la tabla de preferencia de liquidez, es decir, de bajar la velocidad del dinero en renta, con el resultado de que la renta monetaria subió mucho menos que proporcionalmente a la expansión de la provisión material de dinero. Las consecuencias de esta expansión sobre la ocupación fueron aminoradas por la expectativa que se asoció a ella. Por el contrario, en los posteriores estadios de la inflación, la expansión habida en la provisión de dinero engendró la expectativa, que operó asociada a aquélla, de nuevas expansiones. Esta expectativa provocó una elevación de la velocidad del dinero en renta, con el resultado de que la renta monetaria creció *mucho* más rápidamente que la provisión material de dinero. Las consecuencias de esta expansión resultaron así agravadas por la expectativa asociada con ella.

Sobre los dos hechos que acaban de describirse podríamos, si quisiéramos, construir una colección de fórmulas a fin de ofrecer las deducciones que para la ocupación, la inversión, etc., se ob-

tienen de las diferencias en las situaciones esperadas, análoga a la colección que hemos construido sobre las diferencias en las situaciones realizadas. Pero sería de muy escasa aplicación práctica en tanto no podamos descubrir algunos principios generales para determinar qué clases de diferencias en las expectativas serán probablemente inducidas por determinadas diferencias en los hechos. No se han descubierto todavía estos principios generales. No existe una técnica para determinar qué supuestos son probablemente los más apropiados a las diferentes situaciones. Lo mejor que podemos hacer es examinar cada situación con arreglo a sus propias circunstancias, recapacitar sobre lo que hayamos podido ver u oír sobre situaciones más o menos semejantes del pasado.. ¡y conjeturar!

XVII. EL ESTADO Y LA INVERSION

Esta inseguridad respecto a la dirección en que reaccionarán las variaciones del tipo de salario monetario y de la provisión de dinero creando expectativas sobre variaciones futuras desanimó a Keynes para prender sus esperanzas en el Estado o en otra acción que apuntase directamente a uno de estos elementos. Después de ser el abogado de las medidas monetarias como medio principal de dominar la ocupación, pasó, en la *Teoría General*, a dirigir más su atención a la acción del Estado para dominar el nivel de la inversión. «Pienso —escribió— que una socialización algo amplia de la inversión puede resultar el único medio de conseguir aproximarse a la plena ocupación; pero esto no obliga a excluir toda clase de compromisos y arbitrios mediante los cuales la autoridad pública cooperaría con la iniciativa privada» (pág. 378). Si es necesario, el Estado debería forzar o inducir a inversiones que no rindan fruto alguno. Es mejor —aunque, por supuesto, sigue siendo malo— que un moderado número de hombres se dedique a cavar hoyos y a rellenarlos en seguida que el que un gran número de ellos esté en paro (cfr. pág. 220). *Prima facie*, la acción del Estado impulsando hacia arriba la tabla de demanda de inversión aumentaría la ocupación. Por supuesto, quiero decir impulsar hacia arriba la inversión total, no sólo la inversión del Estado. Debe tenerse siempre presente que la inversión realizada por el

propio Estado, o bajo el influjo de los subsidios estatales, si se emprendiera en sectores donde los inversores privados acostumbrasen a operar ocasionaría una merma en la inversión de éstos; y esta reacción *podría* llegar tan lejos que apenas si aumentase la inversión total. Con un Estado que se mantenga esencialmente fuera de la industria puede ser imposible encontrar vías de intervención cuya eficacia no resulte seriamente debilitada por esta clase de reacción. Por el contrario, en una economía donde las inversiones del Estado constituyan normalmente una gran parte del total, esta dificultad será relativamente despreciable. Con el Estado como inversor único, la dificultad desaparecería por completo.

Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que una acción estatal de este carácter no alcanzaría su finalidad si se financiase recogiendo mediante impuestos un dinero que en otro caso los particulares habrían dedicado ellos mismos a la inversión o a la adquisición de bienes de consumo. Tiene que ir acompañada por la creación de dinero, principalmente, podemos suponer, en forma de crédito bancario. En realidad, una política estatal de inversiones dirigida a mejorar la ocupación tiene quizá más sentido como suplemento de una ampliación de la provisión material de dinero; suplemento que evitaría que esta ampliación se cancelase a sí misma engendrando un impulso contrario de descenso de la velocidad del dinero en renta. Interpretado así, podemos, creo yo, convenir en que si nuestro objetivo es una «plena ocupación» permanente y *nada más*, el control estatal de la inversión ofrece, *para un sistema cerrado*, la vía de acción más prometedora que tenemos a nuestro alcance.

Pero ¿cómo pasar del caso de un sistema cerrado al de uno abierto, particularmente a uno como la Gran Bretaña, en el que las relaciones económicas internacionales juegan un papel tan importante? Aquí la ocupación se ve amenazada a menudo por la contracción de la demanda extranjera de nuestras exportaciones; lo cual, en primer lugar, cercena la ocupación en nuestras industrias exportadoras. Admitida una adecuada movilidad del trabajo para salir de las industrias de exportación, podría llevarse a cabo una expansión de la inversión dentro del país para contrarrestar aquella contracción, exactamente igual que si la contracción se debiese a una causa interna. Pero esto no corregiría el exceso de las

importaciones sobre las exportaciones, que la contracción de la demanda extranjera tiene que provocar en primer lugar. Hay, pues, un «problema de balanza de pagos», que una economía cerrada ignorará completamente. Si la alteración de la demanda extranjera es de corta duración, y admitida también ahora la adecuada movilidad del trabajo, no tiene importancia. Pero una alteración permanente es grave. Está claro que en este caso el remedio keynesiano tiene que ser, por lo menos, complementado con alguna otra cosa ¹³. Su análisis de una economía cerrada no es aquí el adecuado. Pero esto no quiere en modo alguno decir que no sea útil.

XVIII. LIMITACIONES Y APORTACIONES DEL ANALISIS DE KEYNES

Aun prescindiendo de este punto especial y de las dificultades que suponen las expectativas, el análisis de Keynes es, en mi opinión, *muchísimo más limitado en objetivo y alcance que lo que se supone a menudo*. Describe la posición que tendería a ser de equilibrio a corto plazo —entendiendo por posición de equilibrio a corto plazo la que no es de pleno equilibrio precisamente porque se está realizando una inversión o una desinversión— cuando las funciones pertinentes y las variables independientes toman tales o cuales valores; y nos permite ver cómo tienden estas cantidades a diferir de una a otra situación cuando entre ambas situaciones una de estas cantidades difiere en una cierta medida. Pero lo que tiende a acontecer cuando las circunstancias son tales o cuales no es lo que efectivamente tiene que suceder tan pronto como se producen aquellas circunstancias. Sólo sucederá efectivamente cuando las circunstancias han persistido bastante tiempo para que puedan manifestarse las tendencias asociadas con ellas. Nos enfrentamos ahora con el hecho, cuya discusión hace un momento acordamos posponer, de no ser instantánea la respuesta del sistema económico a los estímulos. Supóngase, por ejemplo, que

¹³ Cfr. HENDERSON: «The Future of Exchange Rates», *Oxford Economic Papers*, enero de 1949, pág. 9 y sig.

la demanda de nueva inversión anual, baja hasta entonces, se haga repentinamente alta. El grado de inversión continuará probablemente, durante un breve tiempo, al nivel apropiado al primitivo estado de la demanda, elevándose después gradualmente hasta el apropiado al nuevo estado. Por consiguiente, en un mundo cambiante, las posiciones de equilibrio a corto plazo de Keynes no tienen probabilidad ninguna de hacerse alguna vez realidad. Forman, pues, pareja con las posiciones de equilibrio a largo plazo, siempre perseguidas pero nunca alcanzadas, que dominan los *Principios* de Marshall. Es un error sugerir que Keynes es más realista que Marshall porque, mientras éste sólo se ocupa de tendencias, aquél se ocupa de hechos. Ambos tratan únicamente de tendencias.

Parece a primera vista seguirse de lo que llevo dicho que si las *variaciones en las circunstancias fundamentales sólo ocurriesen a intervalos bastante alejados* habría fechas y períodos durante los cuales estaría aconteciendo efectivamente lo que tendía a acontecer; de manera que en estas fechas y períodos las tendencias de Keynes serían hechos. Pero una esfinge nos acecha en el camino. En verdad, todo lo que sabemos *a priori* acerca de nuestras posiciones de equilibrio es que, dado un conjunto cualquiera de circunstancias, si se estableciesen se mantendrían por sí. Esto no significa que tenderán a establecerse. Puede suceder, por ejemplo, como en el famoso ciclo del cerdo, que las posiciones reales oscilen de un lado a otro de la posición de equilibrio correspondiente, sin acercarse a ella, e incluso oscilando en torno a ella en arcos cada vez más amplios ¹⁴. No puede decidirse *a priori* de una manera general si las posiciones reales tenderán de hecho hacia las posiciones de equilibrio correspondientes, sino sólo tras un estudio detallado de cada caso individual. La oscilación de un péndulo material se reduce progresivamente bajo la influencia de la fricción, pero no podemos inferir de esto que pase lo mismo con las oscilaciones de un péndulo psicológico.

Después de mirar así a la esfinge, valientemente, a la cara, ignorémosla de aquí en adelante. *Postulemos* que, si los cambios en las circunstancias fundamentales sólo ocurriesen a intervalos bas-

¹⁴ Cfr. mi *Economics of Stationary States*, págs. 13 a 15.

tante alejados, las tendencias de Keynes serian verdaderos hechos; que las consecuencias que resultan de las variaciones y las deducciones que se obtienen de las diferencias fuesen la misma cosa. Con este postulado, supongamos que en una fecha se hubiese efectivamente llegado a una posición de equilibrio a corto plazo A, y que después, en otra fecha, cuando alguna función o variable independiente se ha hecho distinta en un cierto modo, se estableciese otra posición de equilibrio a corto plazo B, apropiada a las nuevas circunstancias. El método de Keynes podría decirnos entonces, no sólo qué ocupación, inversión, etc., tienden a existir en las dos fechas, sino cuáles serian efectivamente. Pero no podría decirnos qué le sucede a la ocupación, la inversión, etc., mientras el sistema sigue el *curso del movimiento* de una de estas posiciones de equilibrio a la otra; qué valores tendrían durante los días, meses o años de desequilibrio intermedios. Así, pues, hasta en las circunstancias más favorables, este análisis es un *staccato*, adecuado para proporcionar no una película de movimiento, sino tan sólo una sucesión de instantáneas.

Estas son limitaciones muy graves, y es especialmente necesario recordarlas cuando se intente aplicar directamente la máquina keynesiana a la solución de problemas prácticos. Esto no es en modo alguno «atacar» a Keynes o rebajar sus aportaciones. Cuando un hombre ha trazado un nuevo camino para escalar una montaña nunca hollada, podemos ciertamente lamentar que este camino no le haya llevado a la cima. Pero no puede haber sino elogios para el esfuerzo que le permitió avanzar *hacia* la cima. La médula de la contribución de Keynes al pensamiento económico se encuentra, como ya he dicho, en el breve pasaje citado de la página 246 de su libro. Cualesquiera que sean las imperfecciones que pueda haber en su elaboración de la concepción fundamental materializada allí, la concepción misma es una idea germinal sumamente fructífera. En mi primer artículo de crítica de la *Teoría General* no acerté a percibir su significación y no atribuí a Keynes el crédito que se le debía por ella ¹⁵. Nadie antes que él,

¹⁵ Cuando escribí mi *Employment und Equilibrium* en 1942, y de nuevo cuando lo revisé recientemente, llevaba algún tiempo sin releer la *Teoría General*, y no advertí cuán estrechamente se acercan mis sistemas de ecua-

que yo sepa, había reunido todos los factores relevantes, tanto los reales como los monetarios, en un solo esquema formal, mediante el cual pudiera investigarse coherentemente su mutuo juego. Esta labor *no* constituye, a mi entender, una revolución. Sólo sería apropiado este término si aceptásemos el mito —y lo es para mí— según el cual los economistas anteriores ignoraron el papel jugado por el dinero e, incluso cuando discutían sobre las fluctuaciones de la ocupación, suponían tácitamente que no existían éstas. Yo diría mejor que, planteando y desarrollando su concepción fundamental, Keynes logró para el arsenal del análisis económico una aportación muy importante, original y valiosa. Todo economista que después elabore o refine esta concepción es, en esta medida, un seguidor de Keynes. Todos los economistas, seguidores o no, tienen contraída con él una deuda muy grande por el estímulo intelectual que su libro ha proporcionado, e incluso por las controversias que ha levantado.

XIX. CONCLUSION

Creo que comprenderán ustedes que he tratado aquí de juzgar —de juzgar más o menos técnicamente— un libro, el más importante, sin duda, pero sólo uno de los muchos libros sobre economía que escribió Keynes. Si desearan ustedes un juicio sobre Keynes como economista, necesitarían una lente de mucho mayor ángulo. Tendrían ustedes que tener en cuenta todos sus restantes escritos económicos, y además la inmensa cantidad de trabajo que dió como «economista práctico» en las dos guerras mundiales. En la primera actuó como alto funcionario del Tesoro; en la segunda, como consejero económico del Gobierno británico y negociador en su nombre; esta última tarea bajo la continua carga de una salud quebrantada, que, con valor y tenacidad asombrosos, despreció enteramente. Prefería, decía él, desgastarse que enmohecerse. Si desearan ustedes un juicio sobre su figura intelectual.

ciones al esquema de su análisis. No bastaba referirse a él como a un explorador en esta clase de trabajo, como hice en mi Prefacio, sino que debía haber hecho expresa referencia al pasaje clave de la *Teoría General*, citado más arriba, en las páginas 300-1.

necesitarían abarcar aún más con la mirada. Tendrían ustedes que recordar el inmenso campo de sus aficiones y actividades: teatro, pintura, bibliografía, administración y edificación universitaria, agricultura. Sabía hasta el número de hembras que ha de tener un cerdo —me refiero a uno de la especie porcina— para ser completamente feliz. Keynes explicaba a sus amigos que el número exacto es catorce. Tendrían ustedes que recordar también sus breves pero brillantes ensayos de biografía. Edwin Cannan me dijo una vez que *allí* estaba, en su opinión, la grandeza de Keynes. Sobre todo, creo yo, tendrían ustedes que recordar su temprana obra sobre *Probabilidades*, un libro que abrió camino en varios aspectos y todavía, a pesar de algunas objeciones sobre sus fundamentos filosóficos, de gran distinción en este especial campo. Si desearan ustedes ir más allá de la figura intelectual y juzgarle como un hombre entero, con todas sus cualidades humanas, como su familia, sus amigos y sus discípulos le vieron, sería tarea aún más difícil. Tarea que no es para mí.

Ah, did you once see Shelley plain.
 And did he stop and speak to you
 And did you speak to him again?
 How strange it seems, and new!

I crossed a moor, with a name of its own
 And a certain use in the world no doubt,
 Yet a hand's-breadth of it shines alone
 'Mid the blank miles round about:

For there I picked up on the heather
 And there I put inside my breast
 A moulted feather, an eagle feather!
 Well, I forget the rest.

APENDICE

Sean e , r , w y m la ocupación, el tipo de interés, el tipo de salario monetario y la provisión material de dinero. Sean además $F(e)$ la renta valorada en trabajo; (h) (r) la función de demanda de inversión valorada en trabajo; $f [r, F(e)]$ la función de oferta de inversión valorada en trabajo, y $g(r)$ la velocidad del dinero en

renta. Las condiciones del equilibrio keynesiano pueden entonces expresarse, en su forma más sencilla y concentrada, por las cuatro ecuaciones :

$$(1) \quad \psi(r) = f[r, F(e)]$$

$$(2) \quad w \approx \frac{m \cdot g(r)}{F(e)}$$

$$(3) \quad m \approx \text{constante}$$

$$(4) \quad w \approx \text{constante}$$

Se verá que el número de ecuaciones independientes es igual al número de incógnitas, de manera que el sistema no es ni indeterminado ni más que determinado.

A. C. PIGOU

(Traducción del inglés por JOSÉ VERCARA)