

## LAS FALACIAS DE LA TEORIA GENERAL DE LORD KEYNES\*

Jacques Rueff

La teoría de Lord Keynes, según lo expuesto en su obra *General Theory of Employment, Interest and Money [Teoría General del empleo, el interés y el dinero]*, domina el pensamiento económico de nuestra época. El autor no duda en declarar que su teoría demuestra la inutilidad de la teoría clásica y que está destinada a reemplazarla:

"Sostendré que los postulados de la teoría clásica sólo son aplicables a un caso especial, y no en general, porque las condiciones que supone son un caso extremo de todas las posiciones posibles de equilibrio. Más aun, las características del caso especial supuesto por la teoría clásica no son las de la sociedad económica en que hoy vivimos, razón por la cual sus enseñanzas engañan y son desastrosas si intentamos aplicarlas a los hechos reales".

Pero la nueva teoría no tiene un mero significado filosófico; promueve normas de acción, sobre todo en la lucha contra el peor de los males de la sociedad moderna: el desempleo crónico.

En efecto, es este aspecto de la teoría, la doctrina del "pleno empleo", el que ha ejercido la mayor influencia. Al dilucidar el mal y proporcionar los medios para curarlo, ha traído al mundo un gran bienestar.

Como remedio para el desempleo, se expandió con rapidez más allá de la ciencia económica para convertirse en un instrumento de gobierno. Originó la publicación de informes oficiales en Inglaterra y en Canadá y una propuesta de ley en los Estados Unidos, el proyecto de ley de pleno empleo de Murray, que intenta obligar a los gobiernos a atenerse a sus normas. La nueva constitución francesa obliga al gobierno a presentar cada año un plan económico nacional concebido para proveer pleno empleo a la clase trabajadora para la utilización racional de los recursos materiales. La Comisión Económica de los Estados Unidos se denomina "Comisión sobre Asuntos Económicos y Empleo". Por último, la conferencia internacional que se ocupa del problema del comercio internacional es la Conferencia sobre Comercio y Empleo, cuya primera sesión se celebró en Londres en octubre y noviembre de 1946.

En la actualidad, la filosofía keynesiana es indudablemente la base de la política mundial, y si el fantasma del "subempleo" vuelve a aparecer en el mundo en el futuro, como es probable que ocurra, será el recurso universal de los pueblos y de los gobiernos. Si es verdadera, será la salvación del mundo; si es falsa, puede conducir a una catástrofe, induciendo al mundo a utilizar remedios ineficaces que pueden empeorar aun más el mal.

Por lo tanto, para todos los que se preocupan por el futuro de la sociedad humana no existen en la actualidad interrogantes más importantes que los que se originan a partir de la teoría de Lord Keynes, ni deber más apremiante que el de emitir juicios sobre el valor de las explicaciones que ofrece y sobre la eficacia de los remedios que sugiere.

Al formular las críticas que en mi opinión se aplican a la teoría keynesiana, lamento hacerlo con posterioridad a la muerte del autor. Sin embargo, y afortunadamente, sus seguidores son tan numerosos, tan activos y tan poderosos, que mis escrúpulos en

---

\* Traducido de *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt (ed.), Nueva York, Arlington House Publishers, 1977. Derechos cedidos por Henry Hazlitt.

cuanto a este punto están mitigados. Por otra parte, ya he tenido el honor de sostener una polémica con Lord Keynes. Lejos de evitar la discusión, me permitió publicar en el *Economic Journal* un artículo titulado "Las ideas de Keynes sobre el problema de la transferencia".<sup>1</sup>

## 1. La teoría keynesiana

Con el objeto de evitar cualquier posibilidad de tergiversación de la *Teoría general*, cito el resumen de su doctrina expuesto en la obra misma:

"Los principios generales de nuestra teoría pueden expresarse de la siguiente manera: cuando aumenta el empleo, aumenta también el ingreso global real de la comunidad; la psicología de ésta es tal que cuando el ingreso real aumenta, el consumo total crece, pero no tanto como el ingreso. De aquí que los empresarios resentirían una pérdida si el aumento total del empleo se destinara a satisfacer la mayor demanda de artículos de consumo inmediato. En consecuencia, para justificar cualquier cantidad dada de empleo, debe existir cierto volumen de inversión que baste para absorber el excedente que arroja la producción total sobre lo que la comunidad decide consumir cuando el empleo se encuentra a dicho nivel; porque a menos que exista este volumen de inversión, los ingresos de los empresarios serán menores que los requeridos para inducirlos a ofrecer la cantidad de empleo de que se trate. Se desprende, por lo tanto, que, dado lo que llamaremos la propensión a consumir de la comunidad, el nivel de equilibrio del empleo, es decir, el nivel que no induce a los empresarios en conjunto a ampliar o contraer el empleo, dependerá de la magnitud de la inversión corriente.

Así, dada la propensión a consumir y la tasa de nueva inversión, sólo puede existir un nivel de ocupación compatible con el equilibrio. Pero no hay razón, en lo general, para esperar que sea *igual* al pleno empleo [ ...] *el sistema económico puede encontrar en sí mismo un equilibrio estable con N a un nivel inferior al pleno empleo.*" (Páginas 27 - 30. Las cursivas me pertenecen.)

La base fundamental de todo el sistema keynesiano es la explicación de la "notable incapacidad de la teoría clásica para contribuir a los pronósticos científicos" y la demostración de la falta de fundamentos del "famoso optimismo de la teoría tradicional [ ... ] que se basa en el hecho de no poder reconocer el obstáculo para lograr la prosperidad que podría originarse por la falta de una demanda efectiva". Por lo tanto, se trata de una revolución en la teoría económica y una modificación profunda de las normas de acción que ésta sugiere. La teoría clásica afirma que no puede existir ningún tipo de equilibrio permanente mientras haya desempleo. Por el contrario, la teoría keynesiana afirma que una sociedad puede continuar indefinidamente con un alto índice de desempleo, y, sobre la base de esto, se propone como explicación de este nuevo fenómeno mundial: el desempleo crónico.

El análisis keynesiano se basa, en su totalidad, en una hipótesis psicológica: la propensión insuficiente al consumo por parte de los productores. Según esta hipótesis, el incremento del ingreso que podría producirse por el aumento del empleo no aumentaría la demanda de bienes de consumo en la misma proporción.

---

<sup>1</sup> *Economic Journal*, septiembre de 1929. *Revue d'Économie Politique*, julio -agosto de 1929

Si los ingresos no originan demanda de bienes de consumo, y si no existe iniciativa gubernamental que estimule los gastos de inversión por el mismo monto, el incremento de la producción que resulta del aumento del empleo no podrá encontrar un mercado. Al no existir un mercado, la producción correspondiente cesaría y con ella desaparecería el incremento del ingreso que habría ocasionado. De este modo, por medio de la restricción simultánea de la producción y de los ingresos que hacen posible su adquisición, se establecería el estado de equilibrio de subempleo cuya explicación constituye el gran descubrimiento y la esencia misma de la teoría keynesiana.

Existe un elemento en esta explicación que sorprenderá a todos aquellos que están familiarizados con el análisis de la economía clásica: la idea de que una sociedad económica donde existe en todo momento una oferta de trabajo no absorbida, sin suponer en forma expresa el establecimiento de precios fijos, puede encontrarse en equilibrio.

Pero si éste es el caso, ello se debe a que es imposible en la hipótesis keynesiana que esta oferta de trabajo sea aceptada, porque no origina en modo alguno una demanda capaz de absorberla. Por lo tanto, el desempleo es la única solución ofrecida a los trabajadores a partir de quienes emana. En consecuencia, para todo aquel que desee juzgar la *Teoría general*, el interrogante será: ¿Es posible que una oferta que en efecto aparece en el mercado, no origine una demanda de igual volumen? De ser así, la teoría keynesiana puede explicar el equilibrio mediante el subempleo y, por ende, el desempleo crónico, y proporcionar los medios para tratarlo. De no ser así, la explicación que ofrece debe ser reconsiderada.

Para Lord Keynes, las etapas del razonamiento parecen ser las siguientes: como resultado de la insuficiente propensión al consumo, los trabajadores capaces de beneficiarse con el incremento de empleo no están dispuestos a aumentar sus gastos de consumo en proporción al ingreso adicional que podrían obtener. Además, debido a que no tienen propensión a la inversión, no demandarán nada a cambio de todos los aumentos de recursos que no destinan a gastos adicionales. Considero que este análisis implica un grave error.

Si realmente existe subempleo, no significa que determinados trabajadores puedan trabajar más, sino que de acuerdo con las condiciones ofrecidas por el mercado desean trabajar más. Si realmente ofrecen en el mercado un aumento del trabajo y si no tienen el propósito de desviar hacia gastos de consumo o inversiones la totalidad del incremento del ingreso originado por ese aumento del trabajo, se debe a que tienen la intención de aumentar sus tenencias de dinero efectivo por un monto equivalente al aumento de ingresos que no gastan. En la misma proporción en que ofrecen trabajo sin demandar bienes de consumo o bienes de inversión, son y deben ser demandantes de dinero. Ésta es una conclusión fundamental cuya necesidad debe interpretarse cuidadosamente, debido a que observaremos que, si se la admite, alterará toda la interpretación keynesiana.

Si existe subempleo, esto significa que los trabajadores desean trabajar más. Si ofrecen mano de obra en el mercado, se debe a que desean obtener un aumento de sus remuneraciones y si no quieren destinar el aumento de recursos a un incremento de sus gastos en consumo o inversión, se debe a que tienen el propósito de aumentar el monto de dinero que conservan. Si esto no fuera así, su oferta de trabajo sería puramente platónica. Podría existir una posibilidad de más trabajo pero no se desearía trabajar más y no habría subempleo.

De ser así, considero que la demanda de tenencias de dinero líquido adicional es equivalente, en cuanto a su efecto económico, a la demanda de bienes de consumo o

bienes de inversión y, en consecuencia, puede proporcionar un mercado para la fuerza de trabajo ofrecida, en las mismas condiciones que la demanda de esos bienes. Para poder demostrar esto, deberé estudiar en detalle el efecto de la demanda de dinero, que será el tema de la sección siguiente. Tal vez puede parecer desproporcionado teniendo en cuenta la mínima importancia práctica del caso al que se refiere. No hay duda acerca de que el aumento de las tenencias individuales de dinero en efectivo nunca podría exceder un monto limitado, y que, tan pronto como los individuos alcancen el límite de la cantidad de dinero en efectivo que desean poseer, destinarán cualquier aumento de recursos a incrementar su demanda de bienes de consumo o bienes de inversión. Pero, debido a que la hipótesis del no empleo de este aumento de recursos en respuesta a una correspondiente demanda constituye el centro mismo del razonamiento keynesiano, para poder juzgar este último es imprescindible el estudio minucioso de la primera.

## 2. Efectos de la demanda de tenencias de dinero en efectivo

Considero que Lord Keynes se equivoca cuando afirma que los ingresos que no crean demanda de bienes de consumo o de bienes de inversión, es decir, los que originan una demanda de tenencias adicionales en efectivo, no habrán de integrar la masa de ingresos requeridos para la absorción de la producción asociada con ellos y, en consecuencia, crearán un permanente equilibrio de subempleo. Para poder demostrar esto en forma simple, en primer lugar adoptaré un régimen donde el dinero sea en su totalidad metálico, y luego consideraré el caso general.

Si un trabajador que obtiene un aumento de empleo aumenta sus tenencias de dinero en efectivo, y todas las demás condiciones, incluyendo la cantidad de dinero en efectivo deseada por los demás miembros de la sociedad, permanecen inalteradas, el incremento de las tenencias de dinero en efectivo realizado por el propietario de los ingresos aumentados pero no gastados, necesariamente producirá como consecuencia una disminución en la tenencia de dinero en efectivo que los demás miembros de la sociedad por debajo del nivel de liquidez que ellos desean mantener. Con el fin de elevar sus tenencias de dinero en efectivo al nivel deseado, estos últimos no tendrán otro recurso que el de ofrecer sin demandar. Esto tenderá a originar una caída en todo el sistema de precios.<sup>2</sup>

Sin embargo, un precio permanece estable en medio de esta caída de precios: es el del oro, automáticamente mantenido a paridad legal por las compras efectuadas por la autoridad monetaria. En consecuencia, la caída producida en el sistema de precios tiende a originar la transferencia de recursos productivos de los productos cuyos precios han caído al producto cuyo precio no se ha modificado, una disminución en la producción de los primeros y un aumento en la producción de oro. Pero el banco de emisión compra todo el oro ofrecido pero no demandado, y en consecuencia ofrece, mediante la monetización de la producción aumentada de oro, las tenencias de dinero en efectivo adicional deseado.

Debido a que la caída de precios y la consiguiente transferencia de recursos productivos continúa en la medida en que persiste la causa que las produjo, es decir la insuficiencia de tenencias reales de dinero en efectivo en relación con las deseadas, este movimiento doble sólo puede resultar en hacer que la primera se ubique en el nivel de la última mediante el aumento de la cantidad de oro monetizado, y, al mismo tiempo, en

---

<sup>2</sup> Analicé en forma detallada el mecanismo por medio del cual se produce esta caída en el capítulo 4 de mi obra *L'Ordre Social*

establecer entre el precio del oro, estabilizado a paridad legal, y los demás precios del mercado las relaciones que fueron obtenidas con anterioridad.

Así, la demanda de tenencias adicionales de dinero en efectivo habrá tenido el efecto de desviar las fuerzas de trabajo ofrecidas en un incremento de empleo desde la producción de bienes de consumo o bienes de inversión que no hubieran sido deseados hacia la producción de oro destinado a la monetización, y, en consecuencia, de proporcionar los aumentos de tenencias de dinero en efectivo deseado.

Por lo tanto, es imposible aceptar la conclusión de Lord Keynes acerca de que, en el caso expuesto, la insuficiencia de demanda de bienes de consumo o bienes de inversión constituye un obstáculo para el aumento de empleo. Si realmente existe una oferta de aumento de empleo en el mercado, y si las personas a quienes el aumento de empleo proporcionará un incremento de los ingresos sólo desean aumentos de tenencias de dinero en efectivo, las fuerzas de trabajo ofrecidas se verán dirigidas en forma espontánea, pero inevitable, solamente por la fuerza del mecanismo de precios, hacia la producción del dinero en efectivo adicional deseado. De este modo, el incremento de la producción asociado con un aumento del empleo no habrá carecido de un mercado, debido a que habrá tomado la forma en la que los beneficiarios de los ingresos adicionales deseaban absorberlo.

Por lo tanto, no es cierto que la limitación de la propensión al consumo, si no está compensada por gastos de inversión de un monto apropiado, es la causa de una limitación del empleo. Y es aun menos cierto que conduce a un equilibrio con subempleo, debido a que las fuerzas que espontáneamente se originan por cada aumento de trabajo ofrecido tienden a adaptar la estructura económica a la utilización que los trabajadores recién empleados desean darle a su ingreso adicional. Un estado económico en proceso de adaptación, sea éste cual fuere, no puede ser un estado de equilibrio. Una teoría que rechaza las influencias que tienden a producir estas adaptaciones no puede ser una teoría general, y menos aun una teoría verdadera.

Ciertamente, los seguidores de Keynes objetarán que el análisis antes expuesto es puramente teórico. En primer lugar, afirmarán que la adaptación requerida para la absorción de un aumento de la producción tiende a ser estimulada exclusivamente por fluctuaciones de precios, y si no existen tales fluctuaciones, o si existen pero no ejercen acción alguna sobre la estructura del sistema productivo, no se podría esperar un aumento de empleo. Por lo tanto, en ese caso nos encontraríamos, en realidad, en un estado de equilibrio de subempleo.

Esto es cierto, pero, en realidad, no lo es menos que en la mayoría de los sistemas económicos que existieron antes de la guerra pudieron desarrollarse estas fluctuaciones espontáneas de precios, y que produjeron una eficaz asignación de los factores productivos. Las considerables fluctuaciones de la tasa de producción de oro entre los períodos de auge y los de depresión, demostraron claramente la sensibilidad del aparato productivo con respecto a las fluctuaciones de precios.

Posteriormente consideraré los efectos de las medidas de estabilización de precios y de la inmovilización de los factores productivos. Pero en ninguna parte de la *Teoría general* se indica expresamente que la estabilización de precios y la inmovilización de los factores productivos sean condiciones fundamentales del equilibrio de subempleo. Si lo fueran, habría sido indispensable destacarlo, debido a que entre los remedios posibles habría sido necesario considerar, junto con las intervenciones sugeridas por Lord Keynes, la supresión de las causas de la rigidez económica. Sin embargo, aun en el caso de que esto se hubiera señalado, una teoría basada en tal hipótesis especial no podría haberse considerado como una "teoría general".

De todas maneras, aun en aquellas economías que no son muy sensibles a las fuerzas que tienden a desestabilizar el equilibrio económico, estas fuerzas existen mientras los precios no están estabilizados en forma estricta, y hacen imposible que a una estructura económica sujeta a influencias tendientes a modificarla se la considere como un estado de equilibrio.

Sin embargo, puede observarse que el razonamiento anterior se sustenta sólo si en la sociedad que estamos considerando existen minas de oro explotables. No obstante, la falta de depósitos accesibles sólo modifica la forma del aparato regulador: no lo destruye ni elimina ninguna de sus consecuencias. La caída de precios originada por el estado de subempleo, si no es frenada por la absorción de los subempleados por parte de las industrias productoras de oro, tiende a desviar a éstos hacia la producción de bienes que puedan comercializarse en el extranjero.<sup>3</sup> De esta manera, tiende a originar una balanza de pagos favorable para el país en cuestión. Al igual que en el caso anterior, origina ofertas de metal adicionales en el mercado y, en consecuencia, monetizaciones adicionales de dinero en efectivo deseadas por los trabajadores recién empleados que no destinan sus incrementos de ingresos a bienes de consumo o bienes de inversión.

De este modo, también en este caso, el hecho de que los trabajadores disponibles para un incremento de empleo no estén dispuestos a destinar más que una parte de sus ingresos aumentados a la demanda de bienes de consumo o bienes de inversión no origina una falta de mercados para los incrementos de producción que pueden ofrecer dichos trabajadores. Simplemente desvía parte de la producción original a mercados extranjeros donde se obtendrán, mediante el intercambio, incrementos de metal que proporcionan las tenencias adicionales de dinero en efectivo deseadas por los trabajadores recién empleados. Nuevamente, en este caso, la producción adicional habrá estado sujeta a fuerzas tendientes a proporcionarle un mercado. Mientras los precios y los factores productivos no estén estabilizados, no puede existir ningún estado de equilibrio de subempleo.

Es evidente que el análisis anterior sólo se aplica a un caso especial: el de una sociedad que emplea dinero en efectivo exclusivamente. Aún resta el caso general de una sociedad que utiliza dinero inconvertible o dinero que puede obtenerse tanto por la monetización del metal como por el descuento de los documentos de crédito.

Como en el caso anterior, la no utilización de una parte del incremento de los ingresos que surge del aumento del empleo inducirá a los beneficiarios de los incrementos de ingresos no utilizados a aumentar sus tenencias de dinero en efectivo. En consecuencia, *ceteris paribus*, las tenencias de dinero en efectivo de algunos miembros de la sociedad en cuestión resultarán ser inferiores a las que desean conservar. Para que sus tenencias de dinero en efectivo vuelvan al nivel deseado, no habrá otra opción que la de ofrecer sin demandar. Es la existencia de estas ofertas no compensadas la que pone en movimiento un mecanismo de regulación que es análogo en sus principios, si no en su forma, al demostrado por el estudio que efectuamos de un régimen puramente metálico.

El incremento de las ofertas puede actuar tanto sobre la riqueza en sentido estricto como sobre los instrumentos de crédito. En el primer caso conduce a una caída de los precios, en el segundo, a un aumento de las tasas monetarias. Si afecta a la riqueza en el sentido estricto y a los documentos de crédito en la misma proporción en que éstos entran en la oferta total, el exceso de ofertas resultante de la no utilización de un incremento de ingresos producirá simultáneamente una caída de precios y un alza de las

---

<sup>3</sup> También este mecanismo se analiza en forma detallada en el volumen 1 de mi obra *L'Ordre Social*, p. 383

tasas monetarias. Este enunciado preliminar indica la estrecha relación que debe existir entre los dos movimientos opuestos. Posteriormente demostraré, y esto es esencial para sustentar el razonamiento, que están ligados en forma inseparable.

Si la oferta sin demanda produce efectos exclusivamente sobre la riqueza en sentido estricto, afecta a los mercados de ventas al contado excluyendo los mercados de ventas a crédito, ya que su objeto es la obtención de incrementos inmediatos de tenencias de dinero en efectivo. Por ende, produce una caída de los precios de contado. Ésta induce a los especuladores a comprar al contado con la posibilidad de vender a crédito, obteniendo por medio del descuento de los documentos de crédito derivados de la segunda transacción los recursos necesarios para cancelar la primera. El aumento de la demanda de descuentos origina un aumento de las tasas del mercado monetario que continúa hasta que el nivel general de precios deja de caer.<sup>4</sup> Inversamente, *ceteris paribus*, todo aumento de las tasas de interés induce a los especuladores a vender al contado con la intención de comprar nuevamente a crédito, invirtiendo en el mercado los fondos derivados de la primera transacción hasta la cancelación de la segunda. Por lo tanto, origina una caída del nivel general de precios al contado.

El análisis anterior demuestra que el exceso de ofertas que resultan de la existencia de ingresos no utilizados origina en todos los casos, y en forma simultánea, una caída del nivel general de precios y un aumento de las tasas monetarias.

Considero que el hecho de afirmar que existe dicha relación sorprenderá a ciertos lectores que conocen que los períodos de auge, es decir aquellos en los que existen precios elevados, son períodos de altas tasas de interés. Sin embargo, el alza de las tasas monetarias que generalmente ha acompañado a los períodos de auge en el pasado se debió a los aumentos de la tasa de descuento establecidos por las autoridades monetarias, casi siempre como resultado del temor causado por la disminución de sus reservas de oro. En realidad, en todos los países del mundo los períodos de alza de precios resultantes de los déficit presupuestarios de los últimos años se han caracterizado por tener tasas monetarias muy bajas. Debe advertirse que al no existir la relación antes mencionada, el funcionamiento de un sistema monetario inconvertible sería simplemente inconcebible, debido a que la necesidad de tenencias de dinero en efectivo no podría originar la emisión de dinero. Por otra parte (y considero que éste es el razonamiento esencial), la posibilidad de que todo exceso de oferta pueda causar efectos tanto sobre los documentos de crédito como sobre la riqueza en sentido estricto, basta para convertir a este enunciado, que en un principio parece paradójico, en una verdad de sentido común.

Si, a la luz de esta proposición, consideramos el desarrollo de los fenómenos que resultan de la insuficiencia de tenencias de dinero en efectivo, observaremos que, en la primera fase, la caída del nivel general de precios proporciona los aumentos de las tenencias de dinero en efectivo deseadas, por medio de la disminución de las tenencias de dinero en efectivo requeridas para llevar a cabo transacciones.

Ahora, la tasa de descuento del banco de emisión se encuentra siempre muy cerca de la tasa de mercado. Cuando la tasa de mercado creciente alcanza la tasa de descuento, aquélla deja de aumentar, ya que a esta tasa el banco acepta todos los documentos ofrecidos y no demandados. A partir de ese momento todo el excedente de ofertas por encima de la demanda de instrumentos de crédito a corto plazo se desvía desde el mercado hacia el banco de emisión. Este último monetiza el documento que ha

---

<sup>4</sup> La tasa no depende del nivel absoluto de precios sino de las fluctuaciones que se producen en éstos. Los matemáticos opinarían que ésta es una función derivada del nivel general de precios en lo que respecta al tiempo. *L'Ordre Social*, vol. 1, p. 61.

comprado y de esta manera ofrece los incrementos de tenencias de dinero en efectivo deseados. Sin embargo, los documentos de crédito representan riqueza del mismo valor, riqueza que está almacenada o, con mayor frecuencia, invertida en las etapas del proceso productivo.

En consecuencia, todo continúa como si los títulos que contenían esta riqueza, en vez de ser lanzados al mercado estuvieran disponibles fuera de éste en el activo del banco de emisión, que les da la forma monetaria que los hace reaparecer como tenencias de efectivo adicionales.

Así, en un régimen de dinero inconvertible, como en un régimen metálico, la no utilización de ciertos ingresos no origina la falta de mercados. Riqueza del mismo valor que aquel no demandado es desviada espontáneamente desde el mercado hacia el banco de emisión. Allí se la utiliza para la producción de aumentos de tenencias de dinero en efectivo demandadas por los poseedores de ingresos adicionales que no fueron consumidos ni invertidos. Así, mientras continúe el aumento de tenencias de dinero en efectivo, los incrementos de la producción encontrarán un mercado. La abstinencia por parte de los poseedores de ingresos adicionales no habrá originado subempleo.

El análisis precedente demuestra que en un régimen de inconvertibilidad de dinero el proceso es análogo en sus principios, si no en su forma, al que caracteriza a un régimen metálico; pero como resultado de la gran flexibilidad de las tasas de interés, el primer proceso es evidentemente más sensible que el segundo. En consecuencia, actuará con más facilidad y de inmediato. De esta manera, asegurará una adaptación más uniforme del aparato productivo a las oportunidades que le ofrece el mercado. En un régimen mixto donde el dinero se obtiene tanto por la acumulación de oro como por la monetización de documentos negociables, ambos procesos pueden actuar en forma simultánea. La conclusión, desde el punto de vista que nos interesa, no se modifica.

Sin embargo, existe un caso en el cual el dinero y los documentos de crédito no representan riqueza del mismo valor: cuando éstos son emitidos contra obligaciones que establecen su valor sólo por un acto gubernamental, que fuerza al banco de emisión a comprarlos a una tasa nominal completamente diferente de aquella a la que podrían ser vendidos en el mercado, situación característica de todo régimen que financia su déficit valiéndose del banco de emisión. Sin embargo, en tal caso, los títulos que contienen los créditos falsos se agregan, cuando sus tenedores desean convertirlos en riqueza real, a aquellos de los que ha derivado la riqueza ofrecida en el mercado. La demanda se aumenta proporcionalmente. En consecuencia, es imposible imaginar que el poder adquisitivo imperante en el mercado no sería suficiente para absorber la riqueza allí ofrecida.

El análisis precedente demuestra que en todos los casos la demanda de liquidez implica una demanda de riqueza de igual valor. Esta riqueza puede estar constituida, de acuerdo con las circunstancias, por metal o créditos, siendo éstos representativos de bienes almacenados o vendidos a crédito. En consecuencia, no estamos facultados para definir que la "preferencia por la liquidez" disminuye proporcionalmente el poder adquisitivo imperante en el mercado. Esto siempre permanece determinado, *ceteris paribus*, por el valor de la producción allí ofrecida. La demanda de liquidez, así como toda demanda, sea cual fuere su naturaleza, simplemente pone en funcionamiento fuerzas que tienden a estimular en el aparato productivo la adaptación capaz de satisfacerla.

Demandar dinero no equivale, como lo cree Lord Keynes, a no demandar nada, sino que es demandar riqueza capaz de ser monetizada dentro de la estructura del sistema monetario existente. De allí que la preferencia por la liquidez ofrece, así como cualquier otra demanda, una salida a las fuerzas de trabajo ofrecidas en el mercado. En



contraposición a la conclusión keynesiana, no puede ser una causa de subempleo en la sociedad a la que afecta, por lo menos hasta que los precios y los factores de producción no estén totalmente inmovilizados.

### 3. Los orígenes del error keynesiano

La teoría keynesiana acerca del equilibrio permanente del desempleo se basa, entonces, esencialmente en una idea errónea: la idea de que todo ingreso no gastado en bienes de consumo o bienes de inversión implica una absorción inadecuada de la producción de la cual es resultado. Esta idea es, en sí, la consecuencia de dos errores fundamentales que caracterizan al pensamiento de Lord Keynes en la esfera monetaria.

El primero de ellos se basa en la simplificación exagerada de la idea de que el dinero y los documentos de crédito son meros símbolos vacíos, sin valor alguno. Podría pensarse que éste es el efecto del nominalismo monetario del que está profundamente impregnada la *Teoría general*. El párrafo más característico que alude a este punto de vista es aquel que trata sobre las reservas financieras:

Pero cuando la reserva financiera *excede* el gasto real de conservación no siempre se aprecian los resultados prácticos de esto en lo que respecta a sus efectos sobre el empleo, ya que el monto de este excedente ni da origen en forma directa a una inversión corriente ni se encuentra disponible para dedicarlo al consumo.

De este modo, los fondos de amortización, etc., pueden restar a los consumidores poder para gastar mucho antes de que entre en juego la demanda para gastos de reposición (que dichas reservas anticipan); es decir, hacen disminuir la demanda efectiva corriente y sólo la incrementan durante el año en el cual se efectúa realmente tal reposición. (Páginas 99, 100.)

De aquí se desprende claramente que para Lord Keynes acumular reservas, es decir, acumular dinero o documentos de crédito a corto plazo, implica una disminución proporcional en la demanda efectiva corriente y, en consecuencia, origina subempleo.

La falacia de esta tesis se hace visible de inmediato cuando la acumulación se produce en forma de metal. En la sección anterior he demostrado que el proceso característico de una circulación compuesta totalmente por oro es general, y que la tesis keynesiana es realmente insostenible cuando las tenencias consisten en dinero inconvertible o documentos de crédito a corto plazo.

Al comienzo del capítulo 16, "Especiales observaciones acerca de la naturaleza del capital", el autor presenta la tesis en forma aun más clara:

Un acto de ahorro individual significa, por así decirlo, el propósito de no comer hoy. Pero no supone la necesidad de tomar una decisión de comer o comprar un par de botas dentro de una semana o de un año, o de consumir un producto determinado en una fecha determinada. De esta manera disminuye el trabajo de la preparación de la comida de hoy sin estimular el que prepara algún acto futuro de consumo. No es la sustitución de la demanda de consumo presente por demanda de consumo futuro, sino una neta disminución de la primera.

Aquí no cabe duda de que, para Lord Keynes, ahorrar es no demandar nada. No se da cuenta de que acumular dinero o documentos de crédito es demandar los valores que

el dinero o los documentos de crédito representan y que disminuir las tenencias de efectivo propias es liberar los mismos valores haciendo que sean ofrecidos en el mercado.

El proceso regulador, desdeñado de este modo, es, sin embargo, esencial e indispensable para comprender el mecanismo monetario. Si no se lo admite, resulta obvio que, a criterio de Keynes, la preferencia por la liquidez, es decir, la acumulación de reservas monetarias, tiende a destruir el equilibrio del mercado por una demanda insuficiente, así como la utilización de éstas lo destruye por exceso. Toda variación en las reservas y en las tenencias impediría el mantenimiento del equilibrio económico.

Si, por el contrario, lo admitimos, el aumento de reservas y tenencias tiende simplemente a desviar hacia la fabricación de dinero las fuerzas productivas previamente destinadas a la producción de bienes que ya no son demandados, mientras que la utilización de estas tenencias tiende a liberar las fuerzas productivas que fueron empleadas para la producción de riqueza representada por el dinero y orienta a aquéllas hacia la producción de los nuevos bienes demandados.

Considero, además, que el proceso de regulación monetaria, si se lo admite en general en lo que respecta al dinero metálico, aunque no siempre en forma consciente, es ignorado por la mayoría de los teóricos monetarios en lo que respecta a los sistemas monetarios de inconvertibilidad del dinero. Por mi parte, he tenido dificultad al tratar de dilucidarlo y demostrar su generalidad.<sup>5</sup> Ahora considero que está incuestionablemente establecido y, además, que es la clave de toda la teoría del dinero.

En especial, no entiendo cómo se podría explicar la relación que debe existir entre la cantidad total de tenencias individuales de dinero en efectivo y la cantidad de dinero en circulación sin hacer uso de la teoría de regulación. Toda persona fija libremente, de manera más o menos consciente, la cantidad de sus tenencias de dinero líquido. Por lo general ignora la existencia de los procedimientos mediante los cuales se puede crear dinero, y aun, para que su deseo de obtener tenencias de dinero líquido sea satisfecho, es necesario que pueda, por su propia decisión, originar variaciones en la cantidad de dinero en circulación, tanto en un régimen de dinero inconvertible como en un régimen de dinero metálico. Considero que sólo la teoría de regulación monetaria, basada en el mecanismo que analicé anteriormente, puede proporcionar la explicación esencial y demostrar cómo cada persona, al fijar el monto de sus tenencias de dinero en efectivo, ayuda a determinar la cantidad total de dinero emitido.

El problema de la relación entre las tenencias individuales de dinero en efectivo y el monto total de dinero en circulación no escapó a Keynes, pero como ignora y niega el proceso de regulación monetaria, él elabora, para resolverlo, una explicación poco clara del mecanismo por el cual

[ . . . ] la libertad de todo individuo para cambiar, cuando lo crea conveniente, la cantidad de dinero que posee [está armonizada] con la necesidad de que la cantidad de dinero total, a la que se agregan las tenencias individuales, sea exactamente igual al monto de dinero en efectivo *que el sistema bancario ha creado*. (Pág. 84. Las cursivas me pertenecen.)

Así, para Keynes, la cantidad de dinero que el sistema bancario ha creado es un dato. La cantidad total de las tenencias de dinero en efectivo individuales debe adaptarse a él. Estoy convencido, por el contrario, de que es el total de las tenencias de dinero en

---

<sup>5</sup> *L'Ordre Social*, vol. 1, caps. 17-20.

efectivo deseadas por las personas el que, gracias al mecanismo de regulación, determina la cantidad de dinero circulante. Pero también he demostrado que el mecanismo de regulación, si admitimos que existe, excluye la posibilidad de equilibrio con el subempleo y, en consecuencia, destruye los fundamentos de la teoría keynesiana.

No son sólo los párrafos que he mencionado sino también toda la *Teoría general* lo que nos lleva a la conclusión de que la posición de Lord Keynes está totalmente dominada por la idea de que la cantidad de dinero en circulación es un dato fijado en forma arbitraria por las autoridades monetarias sobre el cual la demanda del mercado no ejerce influencia alguna. Su teoría del interés (capítulo 13), en especial, se fundamenta en lo siguiente:

Es el "precio" lo que equilibra el deseo de conservar riqueza en forma de efectivo con la cantidad disponible de este último [ ... ].

Y la cantidad de dinero no está determinada por el público. Todo lo que la propensión del público a atesorar dinero puede conseguir es fijar la tasa de interés a la que el deseo global de atesorar iguale al dinero efectivo disponible.

Además, Lord Keynes considera que las autoridades monetarias pueden hacer variar la cantidad de dinero en circulación. Keynes expresa: "Si tenemos que regir las actividades del sistema económico por medio de la *variación* de la cantidad de dinero". ¿Puede concebirse una concepción más anticuada y sobresimplificada? Entre quienes han reflexionado con respecto a cuestiones monetarias, ¿existe hoy en día un número considerable que crea que un banco de emisión fija la cantidad de dinero circulante? Todos aquellos que, de cerca o de lejos, han participado atentamente en la administración de un banco de emisión son plenamente conscientes de que el mercado abierto puede modificar el respaldo de la moneda en circulación, puede sustituir en beneficio del banco letras de tesorería por un adelanto al estado y disminuir la tasa de interés, pero no puede modificar directamente la cantidad de dinero circulante.

En mi carácter de Directeur du Mouvement Général des Fonds (director del movimiento general de fondos) he conocido períodos de igual déficit en los que la circulación aumentó y otros en los que disminuyó, sin que las autoridades monetarias hayan tomado medidas para producir estos cambios y a pesar de todo lo que pudieron hacer para evitarlos. Como director delegado del Banco de Francia he sido testigo de vanos intentos del banco central de resistir un aumento de emisión de billetes.

Así, contrariamente a la creencia popular, las autoridades del mercado no fijan la cantidad de dinero en circulación y considero que el error fundamental de Lord Keynes parece provenir de las opiniones completamente superficiales que sostiene acerca del mecanismo monetario.

Si admitimos la existencia del mecanismo de regulación monetaria, que creo haber demostrado, el subempleo no puede ser un estado de equilibrio permanente ya que el mecanismo de regulación tiende a originar aquellas transferencias de los factores de producción capaces de hacerlo desaparecer, aun en el caso en el que, como resultado de la preferencia por la liquidez, la demanda de los trabajadores recién empleados se orienta sólo en parte a bienes de consumo y bienes de inversión. En consecuencia, o la cantidad de dinero en circulación es un dato y la teoría de Keynes puede ser cierta, o la cantidad de dinero se fija por el monto de tenencias de dinero en efectivo que los usuarios de dinero desean poseer y la explicación keynesiana de equilibrio permanente de subempleo se derrumba.

#### **4. La Teoría general. Filosofía imperfecta de rigidez no especificada**

Deberá destacarse, sin duda, que las tendencias originadas por el aumento de ingresos no utilizados, es decir, ni consumidos ni invertidos, no impedirán que exista desempleo a menos que desvíen efectivamente las fuerzas productivas desde la producción de riqueza en sentido estricto a una riqueza susceptible de ser monetizada: oro o documentos negociables. Hasta que se haya producido la transferencia, la nueva producción lanzará al mercado riqueza no demandada y de esta manera condenará al desempleo a aquellos dispuestos a dedicarse a esa producción. El subempleo será simplemente la expresión de la negación de los poseedores de ingresos a aceptar lo que no desean.

Así, cuando se produce un incremento de empleo, si no se lo orienta de manera tal que le permita proporcionar los incrementos de dinero deseados por los beneficiarios de los aumentos de ingresos no gastados, la situación puede ser aquella contemplada y explicada en la teoría keynesiana. La única diferencia radica en que, mientras Keynes considera esta situación como una posición de equilibrio de subempleo, para mí es un estado temporario que las fuerzas que surgen del mecanismo de regulación tienden a modificar.

Sin embargo, si la acción de estas fuerzas resultara ineficaz, si fueran incapaces de desviar los factores productivos, entonces la teoría keynesiana podría considerarse como una fiel explicación de la realidad. De este modo, la teoría del empleo a la que Keynes denomina "general" es válida sólo para casos muy especiales, para economías que son completamente insensibles a las fluctuaciones de precios y de tasas de interés.

Además, en este caso, si la teoría debe realmente tener en cuenta a la realidad, tendría que ser objeto de una profunda generalización. Si puede existir desempleo permanente en una economía totalmente rígida, esto no sólo se debe al hecho de que la demanda de bienes de inversión puede no ser suficiente para compensar el exceso de un aumento de ingresos dado por encima del incremento de consumo que es capaz de causar, sino también al hecho de que puede ocurrir, de distintas maneras, que el aumento de producción, que podría producirse por un incremento de empleo en los canales donde sea en efecto viable, no consistiría en aquellos productos que los beneficiarios de los incrementos de ingresos correspondientes desearían obtener.

El siguiente ejemplo aclarará mi pensamiento. Supongamos un estado de subempleo general; en otras palabras, un estado en el cual segmentos importantes de la fuerza de trabajo se encuentran desempleados o empleados en un nivel inferior al deseado. Keynes expresa que en ausencia de un aumento sistemático en la inversión, este estado podría ser un estado de equilibrio permanente porque si el empleo aumentara, una parte de los incrementos de ingresos relacionados con la, nueva producción no originaría demanda alguna, como consecuencia de la disposición psicológica de las personas a destinar sólo una parte (variable según la propensión al consumo) del incremento de sus ingresos a aumentar el consumo.

He demostrado que en un caso semejante las personas que no consumen demandan dinero y que los incrementos de tenencias de dinero en efectivo cuya actitud, consciente o no, los lleva a desear, pueden proporcionárseles sólo por la orientación adecuada de la producción, orientación que el mecanismo de regulación monetaria tiende a originar. Además, de acuerdo con el supuesto que en forma implícita fundamenta la teoría keynesiana - una economía rígida y una propensión al consumo no compensada por un aumento de inversión -, el subempleo es permanente sólo porque, mientras que los beneficiarios de incrementos de ingreso están dispuestos a aceptar sólo incrementos de

sus tenencias de dinero en efectivo, los aumentos de producción que podría proporcionarles un aumento de empleo son sólo riqueza en el sentido estricto: bienes de consumo o bienes de inversión.

Supongamos que los trabajadores desempleados se dediquen a la producción de aquello que se demanda, por ejemplo, oro en un país que puede producirlo, bienes exportables en un país sin minas de oro, o bienes capaces de ser absorbidos en un proceso que origine documentos negociables; en tales condiciones, el empleo puede aumentar. Así, en la hipótesis keynesiana, el desempleo resultará solamente de la incapacidad del aparato productivo de adaptarse a la demanda del mercado.

Pero este defecto de adaptación, esencialmente temporario (ya que nadie, obviamente, está dispuesto a atesorar aumentos de ingresos en forma indefinida), es sólo una forma muy especial y muy excepcional de los defectos de adaptación posibles. El subempleo no sólo se origina por una propensión insuficiente al consumo. También resulta de toda divergencia entre los incrementos de producción que un aumento de empleo podría producir y los incrementos de demanda que podrían originarse por los aumentos de ingresos correspondientes.

Supongamos, por ejemplo, que la situación en la que Keynes advierte la causa esencial del subempleo no existe, y que todo beneficiario de incrementos de ingreso está dispuesto a demandar bienes de consumo por la totalidad de sus nuevos recursos. Ahora, en tal situación, donde la propensión al consumo sería del cien por ciento, todo incremento de empleo sería imposible si los trabajadores susceptibles de ser nuevamente empleados se dedicaran sólo a la fabricación de bienes de inversión o de bienes de consumo que no sean aquellos deseados por los beneficiarios de los incrementos de ingreso. El estado de subempleo existiría a pesar de la plena propensión al consumo.

Por el contrario, en una sociedad donde los trabajadores desempleados estuvieran en condiciones de producir sólo bienes de consumo - en particular, el caso de trabajadores desempleados especializados en la producción agrícola - , toda demanda de bienes de inversión, a pesar de ser importante, no produciría efecto alguno sobre el empleo. El remedio keynesiano sería totalmente ineficaz.

Así, Lord Keynes ha tomado en cuenta, entre todas las causas posibles de subempleo atribuibles a la rigidez económica, sólo un caso en especial: el del desempleo debido a la incapacidad del organismo económico de proporcionar los incrementos de tenencias de dinero en efectivo o de documentos de crédito a corto plazo que se le demandan temporariamente. Keynes ha dado a esta causa de subempleo una importancia que en general no merece, ya que el desempleo puede resultar de algún defecto de adaptación entre la producción y la demanda capaz de absorberla y puede durar hasta que esa adaptación se haya logrado. Además, Keynes no ha advertido que la rigidez económica total requerida, si esta teoría fuera parcialmente cierta, no es una característica general de las sociedades económicas sino, por el contrario, un estado muy excepcional, que sólo puede ser engendrado por medidas especiales de inmovilización o control.

La omisión en la teoría general de los efectos esenciales de la rigidez económica es evidentemente un asunto muy serio, ya que oculta la verdadera naturaleza de la explicación keynesiana y desatiende algunos de los remedios para el subempleo que ésta debería haber sugerido.

Las consideraciones expuestas en esta sección conducen a una visión general del mecanismo del desempleo. En contraposición a la opinión de Keynes, éste no proviene de la insuficiencia de ingresos. El ingreso nunca es insuficiente para absorber la producción disponible, ya que, dejando de lado circunstancias especiales que no puedo

considerar aquí en detalle, es engendrado por esta producción y su monto en cada período es idéntico al valor de dicha producción.<sup>6</sup>

Por otra parte, si los productos ofrecidos no son los deseados por el mercado, su valor puede reducirse a cero al mismo tiempo que el ingreso de quienes los producen. En consecuencia, el ingreso total no es incapaz de absorber la producción ya que el valor de esta última se reduce en la misma medida que el total del primero. Pero si cesa la producción de bienes no deseados, el estado de desempleo originado por ella no es un estado de equilibrio, ya que engendra fuerzas que tienden a modificarlo con vistas a devolver a los factores de producción su productividad normal. Sólo cuando estas fuerzas se paralizan sistemáticamente el subempleo puede convertirse en una característica permanente de la sociedad en cuestión.

### **5. Las consecuencias políticas de la *Teoría general***

El análisis que hemos realizado nos permitirá formar una opinión con respecto a la eficacia y probables consecuencias de los remedios para el desempleo sugeridos por la teoría keynesiana.

Todos estos remedios se fundamentan en la idea central de que el desempleo se debe a una inadecuada propensión al consumo. Por lo tanto, para incrementar el empleo basta con aumentar la propensión al consumo o con compensar la insuficiencia de la demanda de bienes de consumo por medio de un aumento sistemático de la inversión. Con el fin de incrementar la propensión al consumo, Lord Keynes recomienda una redistribución de ingresos con el objeto de desalentar el deplorable instinto natural a ahorrar:

De este modo nuestro razonamiento lleva a la conclusión de que en las condiciones contemporáneas, el crecimiento de la riqueza, lejos de depender de la abstinencia de los ricos, como generalmente se supone, tiene más probabilidades de encontrar en ella un impedimento. (Página 373.)

También tiene en cuenta políticas fiscales y de fijación de tasas de interés apropiadas. Si se fija el nivel de inversión, el ingreso total depende completamente de la propensión al consumo y, por lo tanto, de las medidas que tienden a desarrollarla. Uno de los discípulos de Keynes expresa: "Mientras que la propensión marginal al consumo de los salarios es mayor que aquella de los beneficios, cualquier incremento de los niveles salariales a expensas de la renta elevará la propensión marginal al consumo agregada [...] elevando así el nivel de ingresos que puede estar respaldado por un nivel determinado de inversión y gasto federal". (*Econométrica*, julio de 1946, p. 227.)

El análisis precedente demuestra que estos remedios no pueden tener un efecto permanente en el nivel de empleo, que es indiferente a la utilización de los ingresos que origina. También demuestra que las intervenciones correspondientes reducirán el desempleo temporario que surge de la rigidez económica sólo en la misma medida en que el incremento de la propensión al consumo origine demanda de los bienes que las fuerzas de trabajo subempleadas sean capaces de producir. Si estas últimas no pueden o no están dispuestas a ofrecer más que bienes de inversión, el aumento de la propensión al consumo las dejará desocupadas. En cualquier caso, su adaptación a los nuevos mercados que les fueron proporcionados por medio de un incremento de la propensión al consumo no sería ni menos difícil ni menos penosa que aquella que habría hecho

---

<sup>6</sup> *L'Ordre Social*, cap. 10

posible la absorción del desempleo por medio de la adaptación a la utilización que los poseedores de ingresos intentarían darles a éstos, sea que correspondiese a un deseo de ahorrar o a un deseo de atesorar.

Pero el remedio fundamental y cuasi-universal de la teoría keynesiana es el gasto de inversión realizado por el estado con el objeto de detener la supuesta insuficiencia de la demanda privada. Para cada nivel de inversión se supone que existe un nivel correspondiente de ingreso, y por lo tanto de empleo. Si el empleo disminuye, se debe a que no se ha alcanzado el volumen de inversión requerido para mantener la ocupación existente. Para eliminar el desempleo, es necesario y suficiente que el estado asuma los gastos de inversión de los que la iniciativa privada no está dispuesta a hacerse cargo.

La totalidad del análisis anteriormente expuesto demuestra que esta conclusión es falsa. El nivel de gasto de inversión, sea público o privado, no determina el nivel de empleo, ya que a cada nivel de empleo corresponde un ingreso capaz de absorber la producción correspondiente, con la condición de que esta última esté adaptada, en su naturaleza, a la demanda efectiva de los poseedores de ingresos. Incluso si admitimos "como una característica permanente de la naturaleza humana" la existencia de una función de consumo análoga a aquella sugerida en el análisis keynesiano, esto no nos lleva a la conclusión de que los gastos de inversión son necesarios para garantizar el empleo total, ya que cada demanda que no está dirigida al mercado de bienes de consumo reaparecerá en la forma de demanda de bienes de inversión o de demanda de atesoramiento.

Además debe tenerse en cuenta que una demanda de tenencias adicionales de dinero en efectivo será siempre por un monto limitado, y una vez satisfecha, la demanda correspondiente de bienes de inversión o bienes de consumo reaparecerá en el mercado.

Sin embargo, es cierto que los gastos de inversión pueden aliviar una crisis de desempleo temporaria, aunque sólo hasta cierto punto. Pueden proporcionar un mercado para las fuerzas de trabajo desocupadas que se encuentran disponibles para la producción de los bienes de inversión de los cuales producen demanda. Cada incremento de gastos de inversión puede aumentar el empleo en las industrias de inversión y sólo en ellas. Por otra parte, no debemos considerar las industrias de inversión en su conjunto. Sólo son los factores productivos especializados en las industrias los beneficiarios de la demanda agregada a la que los gastos de inversión asignarán un mercado adicional, aliviándolos del desempleo que los habría conducido a realizar los ajustes requeridos por las condiciones de la demanda de mercado.

Sin embargo, aunque de esta manera los gastos de inversión pueden reducir el desempleo temporario en las industrias afectadas por ellos, originan efectos secundarios que deben tenerse en cuenta si deseamos llegar a una decisión equilibrada con respecto a las consecuencias que la política de pleno empleo trae como secuela cuando se convierte en objeto de aplicación generalizada. La variación de los efectos secundarios dependerá de que los gastos de inversión se efectúen dentro del marco de un Ministerio de Hacienda equilibrado o con déficit; en otras palabras, dependerá de que estén financiados por impuestos y créditos o por la emisión de letras de tesorería que son elegibles para descuento ya que el mercado no ha garantizado su absorción en forma espontánea.

En el primer caso, los recursos destinados al financiamiento del programa de inversión representan un gravamen para la sociedad. Si el poder adquisitivo del que así se despoja a las personas es el que intentaban gastar en riqueza no ofrecida en el mercado (por ejemplo, en la hipótesis keynesiana, tenencias adicionales de dinero en efectivo) y si el incremento de la demanda que surge del programa de inversión interfiere con la riqueza que los factores productivos desocupados son capaces de

producir, dicho programa aumentará el empleo, pero no necesariamente debe tener este resultado. Es probable que en gran medida la demanda de artículos no producidos -por ejemplo, aumentos de tenencias de dinero en efectivo- persista y que los gravámenes aplicados reduzcan, en una fracción importante de su total, las demandas que estaban interfiriendo con los otros segmentos del mercado.

En consecuencia, el programa habrá incrementado la amplitud de los ajustes requeridos para la reabsorción espontánea de los desocupados y habrá retrasado el momento en el que esta última pudiera suceder. En el caso (improbable) de que el programa de inversión pública hubiera absorbido todos los recursos productivos desocupados - es decir, hasta el punto en que hubiera logrado su propósito - habría causado la desaparición de toda fuerza capaz de garantizar una última recuperación espontánea del mercado.

Pero además, si los gastos de inversión implican la utilización de materias primas o bienes demandados en el mercado, contribuirán, mediante el aumento de la demanda y por lo tanto del precio de estos bienes, a reducir las salidas que el mercado les habría proporcionado espontáneamente. Hasta tanto hayan servido para absorber esta riqueza, los gastos de inversión no habrán contribuido al aumento del empleo en el mercado. Por último, en la medida en que el programa de inversión desvíe los medios de producción de las áreas donde más se los requiere a los empleos menos útiles, dicho programa reducirá el nivel de vida de la sociedad.

Sin embargo, no es probable que un gran programa de inversión aplicable luego de un período en el que la depresión económica ha reducido seriamente las rentas públicas pueda ser financiado dentro del marco de un presupuesto equilibrado. En la mayoría de los casos, si no en todos, se obtendrán recursos mediante la emisión de letras de tesorería elegibles para descuentos.

En la situación prevista por la hipótesis keynesiana, una depresión causada por la negativa de ciertos trabajadores a utilizar el aumento de ingresos que se les ha proporcionado por medio de un incremento de empleo, la inflación puede otorgarles los incrementos de tenencias de dinero en efectivo que desean obtener. De esta forma, en la medida en que la oferta de empleo sea aceptada por los trabajadores subempleados, sea que corresponda a su especialización anterior o que acepten las modificaciones de actividad que implica, un programa de inversión financiado por la inflación puede originar un incremento de empleo.

Sin embargo, no puede suponerse que los individuos aumenten su tenencia de dinero en efectivo en forma indefinida, permaneciendo las demás condiciones iguales en relación con los precios. Necesariamente llegará el momento en que no se requerirá moneda recién emitida, que entonces habrá de producir, junto con un alza en el nivel general de precios, todos los trastornos económicos y sociales relacionados con la inflación. Si deseamos evitarlos sin abandonar el programa de inversión que los ha originado, no habrá otra solución que la de limitar la demanda por medio de un sistema de racionamiento general.

De esta manera la inauguración de un vasto programa de obras públicas, si se desarrolla durante un período prolongado, reinstaurará en el mundo un régimen económico inventado por Hitler, del cual la victoria supuestamente nos ha liberado. Veremos cómo las restricciones se estrechan y se expanden progresivamente y cómo el desarrollo constante del familiar proceso inflacionario nuevamente traerá como consecuencia la supresión de todas las libertades humanas. De esta manera se demostrara una vez más que los gobiernos de las sociedades humanas cuentan con sólo dos soluciones: permitir que el aparato productivo se adapte a la estructura que, mediante las fluctuaciones de precios, la voluntad de los consumidores tiende a imponer



sobre él, o adaptar los deseos de los consumidores, por medio de una reglamentación autoritaria, a la estructura del aparato productivo que no proponemos modificar.

El análisis antes expuesto describe los fenómenos que hemos observado durante la última década y explica por qué el desarrollo de las industrias de guerra originó la desaparición del desempleo, mientras que los planes de inversión aplicados en tiempos de paz parecen incapaces de lograrlo. Los programas aplicados en tiempos de guerra crearon una demanda prácticamente ilimitada. Reabsorbieron el desempleo porque los trabajadores disponibles fueron transferidos, en forma voluntaria o compulsiva, a los empleos que esta demanda originó. En cuanto a la financiación, estaba garantizada, en la medida en que no estuviera cubierta por impuestos o por préstamos, mediante la emisión monetaria. La inflación resultante fue neutralizada en gran medida por medio del racionamiento, es decir, suprimiendo la libertad de los consumidores para utilizar su poder adquisitivo.

Obviamente, las nuevas actividades limitaron la producción anterior, por la utilización de materiales y de energías que implicaron, pero nadie pensó en quejarse por esto, ya que al mismo tiempo el sistema tributario, los préstamos y el racionamiento limitaron el poder adquisitivo.

¿Puede desearse el mismo resultado - insatisfactorio porque implica y requiere la supresión de toda libertad económica - para los tiempos de paz? Considero que no. En primer lugar, es improbable que las autoridades gubernamentales sean capaces de imponer en tiempos de paz las transferencias de fuerzas de trabajo que un programa semejante implica. Estas transferencias probablemente no serán ni menos amplias ni menos penosas que aquellas que habría garantizado la reabsorción espontánea de los subempleados; y ya que estas últimas no se consideran aceptables, es improbable que las primeras lo sean, aun si las autoridades públicas tuvieran la intención de imponerlas. Por otra parte, la aplicación de un amplio programa de inversiones disminuirá notablemente la producción de artículos realmente demandados a causa de la utilización de materias primas y de energía que requiere. La opinión pública no estará dispuesta a abandonar lo que desea a cambio de la producción de lo que no desea.

Las privaciones que el programa de inversión originará serán mucho más considerables que las existentes en tiempos de guerra, ya que no será posible elevar los impuestos al nivel alcanzado durante las hostilidades, u obtener préstamos voluntarios de montos tan elevados, o imponer una neutralización suficiente del poder adquisitivo por medio del racionamiento. Por todas estas razones, persistirá una demanda insatisfecha en el mercado y, de acuerdo con su magnitud relativa, esto originará con bastante rapidez todos los problemas inherentes a la inflación.

A pesar de estas perspectivas, es probable que durante el próximo período de depresión se aplique en forma general en el mundo la política sugerida por Lord Keynes. Estoy seguro de que esta política no reducirá el desempleo, o sólo lo hará en forma muy limitada, pero tendrá profundas consecuencias en la evolución de los países en los que se aplique. Entre los trastornos económicos que originará, restablecerá en el mundo un régimen de planificación general análogo al existente en tiempos de guerra, basado en la supresión de todas las libertades individuales. De esta manera, la próxima crisis económica probablemente sea la ocasión para efectuar profundos cambios políticos, deseados por algunos, temidos por otros. En cualquier caso, al estar fundamentados en una teoría falsa, los remedios que se adopten tendrán una repercusión diferente de la planteada. Para gran parte de la opinión pública, su ineficacia será una razón más para incitar a la supresión de un régimen que, al negarse a sí mismo, se habrá autodestruido.

Júpiter primero vuelve loco a quien desea destruir.

Revista Libertas V: 9 (Octubre 1988)  
Instituto Universitario ESEADE  
[www.eseade.edu.ar](http://www.eseade.edu.ar)