



knowsquare .

PREPARADO POR: PABLO LOSOVIZ ADAUI

31 DE MAYO DE 2009

# La Teoría General y el problema del paro involuntario

---

INFORME

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

Una parte de los más influyentes economistas han reivindicado con la actual crisis económica la figura y legado de J.M. Keynes repitiendo la famosa expresión de Milton Friedman: “hoy todos somos keynesianos”<sup>i</sup>. Dichos economistas reivindican la tesis keynesiana sobre los fallos de previsión del mercado y la necesidad de la intervención pública para sostener el empleo y el crecimiento económico. Independientemente de la controversia que pueda suscitar esta postura, el presente Informe tiene por objeto resumir la esencia del pensamiento de la Teoría General, la enorme intuición de Keynes sobre el problema del empleo y la importancia del multiplicador como mecanismo alternativo de ajuste del sistema económico.

### **I. Esquema sintético de La Teoría General.<sup>ii</sup>**

. Prólogo: Censura a los economistas por su visión de largo plazo lo que resulta poco conveniente para tratar los problemas corrientes o de corto plazo.

. Supuestos: La oferta de bienes y factores es elástica y la economía puede encontrar múltiples equilibrios en niveles inferiores al pleno empleo.

. El problema: El paro crónico

. La causa: El sistema puede encontrar un equilibrio inferior al pleno empleo debido principalmente a la inestabilidad en la que se basan las decisiones de inversión privada en un orden de mercado.

. La explicación:

Para Keynes la teoría clásica explica correctamente las causas del desempleo friccional y voluntario, pero no el involuntario, ya que no se ha detenido a indagar las causas que motivan la insuficiencia de demanda agregada (*Effective Demand*).<sup>iii</sup>

Los dos principales componentes de la demanda agregada son el consumo y la inversión privada, dejando de lado, por ahora, el sector exterior y el sector público.

La función de consumo la considera relativamente estable, dependiendo de un componente autónomo de consumo y de la propensión marginal a consumir, como una proporción que se modifica en función de la variación de la renta agregada. Dicha propensión marginal a consumir es un valor positivo e inferior a la unidad.

Por tanto, la inversión y los factores que inducen a la misma se convertían en el elemento clave de la Teoría General (1936) para comprender las variaciones en la demanda agregada.<sup>iv</sup> Dicha inversión también dependerá de un elemento autónomo o propensión innata a la acción que poseen los individuos y por tanto en última instancia lo que sopesarán los mismos es la relación que existe entre los rendimientos probables esperados de la inversión frente al coste de financiación o, en palabra de *Keynes*, entre la eficiencia marginal del capital y el tipo de interés.

En la *Teoría General* el tipo de interés no es el precio que equilibra en el tiempo las decisiones de ahorro e inversión, sino el que equilibra las decisiones o necesidades de liquidez de los agentes con la cantidad disponible de dinero, es decir se determina puramente en el mercado monetario. Si consideramos como dado el tipo de interés, el factor clave para inducir a la inversión será la eficiencia marginal del capital.

El tema último que va a centrar la preocupación de Keynes en lo que respecta a la eficiencia marginal del capital es que dicha curva depende principalmente de valores probables esperados cuya valoración está sujeta a factores subjetivos y psicológicos. A este respecto, la incapacidad de los individuos para formular o prever expectativas razonables afecta sensiblemente a la curva de eficiencia marginal del capital.

La existencia de mercados organizados lejos de atenuar estas deficiencias las exacerbaban porque valoramos a día de hoy un rendimiento futuro difícil de estimar y cuanto mayor sea el plazo de dicha inversión mayor será la dificultad para estimar dicho rendimiento probable esperado. Las valoraciones obedecen por tanto a factores de corto plazo donde tanto el inversor profesional como el vulgar se dedican principalmente a “anticipar cual esperan que la opinión general espere que sea la opinión general”. Y por último, los mercados financieros enaltecen la virtud de la liquidez o la existencia de valores y títulos líquidos, lo que para Keynes era un fetiche ya que no existe tal cosa como una inversión líquida para una comunidad como un todo. Cuando arrecia la incertidumbre todos buscarán “sentarse en la silla antes de que pare la música” o pasar “la moneda falsa” antes de que nadie la quiera.

Asimismo, Keynes destaca dos tipos de riesgos inherentes a toda decisión de inversión: una es el que asume el prestatario (*borrower risk*), que concierne a la incertidumbre sobre si los rendimientos probables esperados serán suficientes para cubrir los costes del endeudamiento. El segundo riesgo es el del prestamista (*lender risk*), que puede deberse “al incumplimiento voluntario o cualquier otro medio, tal vez lícito, de eludir el cumplimiento de la obligación (*moral hazard*) o al incumplimiento involuntario por el fracaso o equivocación en las expectativas”<sup>v</sup>. En el marco del ciclo económico, Keynes considera que ambos riesgos son valorados de forma imprudentemente baja durante la fase de auge (*boom*) del mismo.

Soluciones:

- a) La política monetaria tiene que primar la estabilidad interna sobre la exterior.
- b) La efectividad de la política monetaria se ve constreñida por las preferencias de la liquidez de los agentes, el colapso de la eficiencia marginal del capital y la posibilidad de caer en una trampa de liquidez.
- c) La inversión pública se convierte en una herramienta central y manipulable, que de forma finita a través del multiplicador, puede reconducir hacia un nuevo nivel de equilibrio compatible con los niveles deseados de actividad y empleo.

Conclusión:

Las herramientas colectivas tanto monetarias, en primer término, pero principalmente las fiscales son efectivas para reconducir las conductas de los agentes y alcanzar niveles más elevados de actividad y

empleo. Una vez alcanzado el umbral de pleno empleo la Teoría General deja de ser relevante para explicar el fenómeno económico.<sup>vi</sup>

## II. El multiplicador y la intuición de Keynes.

La magnitud del proceso acumulativo de destrucción de empleo y contracción de la actividad económica durante la Gran Depresión fue lo suficientemente significativa para que una obra con el tono de la Teoría General conquistara la atención necesaria tanto del público en general, como de los hombres de Estado y del ambiente académico, generando la controversia necesaria acorde con los tiempos convulsos que se vivían. Cabe aclarar que los episodios cíclicos no eran ninguna novedad y abunda la literatura económica al respecto anterior a los años 30<sup>7</sup>. Tampoco la idea del multiplicador es una aportación original del propio Keynes<sup>vii</sup> - aunque hoy sea conocido como multiplicador keynesiano -. De hecho la noción de “efectos derrame” implícita en que los gastos de los agentes de un sector de la economía se convierten en los ingresos de otros provocando un efecto amplificado de la demanda, son tan antiguas como la economía misma. En el análisis moderno habían sido reconocidos por Bagehot (1873) y Marshall (1879), entre otros, sin mencionar también a los subconsumistas. Sin embargo, ninguno de ellos, ni tampoco la Escuela de Estocolmo, habían resuelto qué fuerzas limitaban dichas desviaciones amplificadas. En este sentido, se destaca la solución al problema aportada por R. Khan (1931) en su artículo sobre el multiplicador del empleo y la clarificación realizada por el estadista danés J. Warming (1932) sobre el mismo, donde aparece por vez primera la noción de una propensión marginal a consumir como una fracción del ingreso. Dicha aportación fue considerada por el propio Keynes como trascendental en la elaboración de La Teoría General y en su evolución desde el *Treatise on Money* (1930). Aunque fue Keynes quien aprovechó la misma para situarla en un marco teórico en el cual el movimiento del ingreso y el empleo eran los principales factores que coordinaban las elecciones de consumo e inversión, afectando en última instancia la asignación intertemporal de los recursos. De esta forma no sólo solucionaba los defectos teóricos del *Treatise* sino que abría una nueva puerta de debate frente a los economistas austriacos sobre el equilibrio económico intertemporal.<sup>viii</sup>

Por tanto, en el marco de la Teoría General, nada es más errado que la idea que enaltece la virtud del ahorro, como un sacrificio realizado de consumo presente, que se canalizará a través del tipo de interés y la inversión, para obtener más y mejores bienes en el futuro. De hecho el ahorro puede convertirse en un perturbador del proceso económico.<sup>ix</sup> A los ojos de Keynes cualquier perturbación en las variables independientes puede desencadenar un número finito (vía multiplicador) de ajustes en las variables dependientes que equilibre los niveles de renta con la inversión y el ahorro efectivo; y dicho punto puede significar un equilibrio de mercado pero no del sistema (por ejemplo la infrautilización de los recursos). Como ya habíamos hecho notar, estas variables independientes serían las decisiones del conjunto de individuos sobre la proporción de la renta destinada al consumo (que Keynes la considera como más estable), la esperanza o expectativa sobre la inversión (como elemento o factor central y elevadamente inestable) y las preferencias del público por la liquidez (que es un elemento, que aunque agravante, actúa más como consecuencia que como causa).

En otras palabras, el énfasis en los procesos acumulativos de naturaleza finita vendría a resultar de forma burda una ley de Say invertida, es decir toda demanda termina creando a la larga su propia oferta. Y de esta forma toda iniciativa que estimule o evite las perturbaciones negativas en la demanda agregada permitirá un mayor aprovechamiento de los recursos productivos ya que un “estado de inversión plena no ha ocurrido aún, ni siquiera de forma momentánea”<sup>x</sup>.

En este sentido, resulta comprensible el coqueteo de Keynes con las teorías económicas subconsumistas y mercantilistas, que aunque él sin apoyarlas completamente destacaba su momento de verdad. Así, citando algunos ejemplos: 1) el ahorro no es una causa de la riqueza de las naciones sino una consecuencia de ella; 2) una balanza comercial favorable reduce el tipo de interés en el interior de la economía estimulando la inversión y por tanto la demanda agregada, 3) la desigual distribución del ingreso fomenta el consumo suntuario que no es el más adecuado para impulsar la demanda agregada, 4) las políticas empresariales de saneamiento pueden resultar efectivas a nivel individual y a largo plazo pero contraproducentes considerando la economía como un todo y a corto plazo, 5) la reducción de los salarios nominales lejos de fomentar el empleo puede terminar produciendo una mayor contracción en la demanda agregada e incrementar la incertidumbre sobre la que reposan las decisiones de inversión privada.

Obviamente, la aplicación del multiplicador y su efecto sobre las variables agregadas no tiene en cuenta las alteraciones que pueda sufrir la estructura productiva, ni los precios relativos, como tampoco el efecto desplazamiento de la inversión privada (*crowding out*), entre otros, como bien lo hicieron notar una buena parte de las críticas a las que se vio sometida la obra. No obstante, la virtud de la intuición de Keynes en el momento histórico de la publicación de la Teoría General radica en que ofreció una explicación razonable sobre la coordinación de los procesos económicos, empleando una buena parte de los diversos estudios de la tradición de Cambridge, que daba cuenta con el problema de la infrautilización de los recursos y la dinámica de los círculos viciosos contractivos que el mercado se mostraba incapaz de revertir por sí solo. En este marco, la Teoría General resultaría, en todo caso, una teoría particular que ofrecía una alternativa de actuación en un momento y situación específica<sup>xi</sup>, pero por encima de todo era una justificación teórica para la intervención del Estado como un reductor eficaz de las inestables conductas de masas.

### III. Conclusión: La Teoría General y la crisis actual.

Podemos asentir que la explicación dada en la Teoría General sobre las causas de las fluctuaciones cíclicas y el desencadenamiento de la crisis es exógena al sistema, así por ejemplo la fragilidad del orden de mercado, la incapacidad de los agentes individuales para establecer previsiones fiables guiados en general por las conductas de masas y los colapsos repentinos de la confianza son respuestas ajenas al modelo mismo, es decir, introducidas desde fuera para intentar dar una explicación razonable al proceso de auge, crisis y depresiones. En este sentido, y lo empleamos como ejemplo, es llamativo cuando se atribuye la actual crisis a los fallos de mercado, o a la falta de regulación o últimamente cuando se habla de un exceso de ahorro como causa del problema.

Desde nuestro punto de vista es mucho más coherente el diagnóstico<sup>xii</sup> que se centra en las distorsiones producidas en la estructura productiva y los precios debido a las inyecciones de liquidez realizadas por los bancos centrales en los últimos años y el proceso de expansión crediticia de la banca bajo un sistema de reserva fraccionario y dinero fiduciario. Dicho proceso quedó oculto, en cierta medida, en el mercado de bienes y servicios por los incrementos de productividad gracias a los avances tecnológicos y la incorporación creciente de la India y China en el mercado mundial. Pero lo que no quedó oculto fue el aumento en el precio de los activos que a la larga sería la espada de Damocles que se balanceaba sobre el sistema bancario y el orden financiero internacional. Bastó simplemente, tal y como tenía que ocurrir, que comenzaran a subir los precios de las materias primas para que los bancos centrales se apresuraran a acomodar sus tipos de interés, intentando evitar así ulteriores presiones inflacionista, viéndose seriamente quebrada la confianza depositada en el sistema.

Dicho esto, una vez que se desencadena la crisis y se inicia un proceso acumulativo de contracción, lo que se suele denominar en la literatura económica como “*depresión secundaria*”, resulta bastante debatible si el proceso de saneamiento y recuperación de las distorsiones encontrará algún suelo y sobre todo desde un punto de vista práctico, en cuánto tiempo lo hallará. Keynes, eminentemente pragmático al respecto, sostenía en otra de sus obras, el *Tract on Monetary Reform (1924)*, que “en el largo plazo estamos todos muertos”<sup>xiii</sup> apostando por las soluciones que a corto plazo brindaban las herramientas de la ingeniería social del Estado. Así, en las obras anteriores a la Teoría General se inclinaba por la administración de la moneda y en la Teoría General dicha confianza reposaba básicamente en la inversión pública.

Incluso uno de los principales adversarios teóricos de Keynes durante los años 30', F.A. Hayek, llegó a realizar una ligera concesión al respecto cuando la situación económica fuese lo suficientemente desesperada y políticamente fuese inviable realizar políticas flexibilizadoras, utilizando bien la expansión monetaria para crear empleo o directamente generando empleo público de corta duración y baja remuneración.<sup>xiv</sup> Pero para la visión austriaca esto no serían más que parches, que no harían nada por corregir las distorsiones ocasionadas por las expansiones crediticias anteriores y sólo aplicables a circunstancias extremas. Además las políticas de intervención estatal lejos de corregir los males del direccionamiento erróneo de la inversión seguirían fomentando una cultura paternalista que premia los excesos, frente a la virtud y el orden que representa la cultura del sacrificio.

La filosofía social de Keynes, por otra parte, se preocupaba más por la incapacidad que el sistema económico mostraba para generar empleo y ocupación a las personas, y en generar una distribución más o menos equitativa de los ingresos y la riqueza. La Teoría General proponía de esta forma la utilización de los instrumentos colectivos para guiar adecuadamente la inestable psicología de las masas e intentar resolver los problemas de empleo y distribución de las rentas. De esta forma podían generarse círculos virtuosos, de creación de empleo, consumo, inversión, más producto, más rentas, más ahorros, más inversión y más empleo, y así sucesivamente; limitado tan solo por la escasez de los recursos que él no consideraba un problema inminente.

En definitiva, Keynes intentó interpretar adecuadamente las necesidades de su tiempo, que aunque con importantes matices no está tan alejado del nuestro, depositando sus esperanzas en gente como él, ilustradas, parte de una exclusiva élite bien formada, moralmente superior y así, poco antes de su muerte, brindaba por la economía y los economistas:

“depositarios, no de la civilización sino de las posibilidades de la civilización.”<sup>xv</sup>

---

i “We are all Keynesians now” M. Friedman. Time. December 31, 1965.

ii La idea de realizar un esquema sintético de la Teoría General ha sido tomada del libro de G.R. Steele (2001), Keynes and Hayek. The Money Economy, Routledge, 2001. No obstante, Steele se centra en el elemento monetario como causa principal. En este sentido, la deflación erosiona la confianza empresarial y causa una huida hacia la liquidez (una elevada preferencia por ésta) haciendo inefectiva la actividad de las autoridades monetarias para reducir los tipos de interés vía expansión monetaria quedando por tanto como única herramienta política posible la fiscal. A este respecto, Keynes es bastante explícito señalando en la Teoría General (T.G.) en el capítulo sobre el ciclo que:

---

“...we have been accustomed in explaining the <<crisis>> to lay stress on the rising tendency of the rate of interest under the influence of the increased demand for money both for trade and speculative purposes. At times this factor may play and aggravating and, occasionally perhaps, an initiating part. But I suggest that a more typical, and often the predominant, explanation of the crisis is, not primarily, a rise in the rate of interest, but a sudden collapse in the marginal efficiency of capital... Liquidity preference, except those manifestations of it which are associated with increasing trade and speculation, does not increase until after the collapse in the marginal efficiency of capital” (Keynes T.G. 1936, 315-316).

Por tanto, en el presente ensayo nos inclinamos por la interpretación de aquellos economistas que atribuyen a Keynes una visión psicológica de las crisis económicas que obedece en última instancia a la fragilidad sobre la que reposa el orden de mercado generando optimismos mal interpretados y mal calculados por los agentes, lo que desencadena a la postre “colapsos repentinos” de la confianza. Como guía para esta síntesis del pensamiento de Keynes nos ha sido de gran utilidad el ensayo de Fernando Méndez Ibisate, F. (2006), “Setenta años de la Teoría General de Keynes. Una revisión crítica”, documento de trabajo, núm. 2006-04. Facultad de Cs. Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid. Aclaramos que cualquier error u omisión pertenecen al autor de la presente nota.

iii En honor a la verdad, la afirmación de Keynes es un tanto injusta. Tanto lo que Keynes denomina como escuela clásica, como la escuela austriaca y varios de los economistas de su época a uno y otro lado del atlántico habían estudiado las causas que producen lo que hoy denominamos paro cíclico y paro estructural. En este sentido, se puede interpretar que existe un intento importante por entender las razones del paro crónico anterior a la Teoría General. Además, en la teoría del capital de Karl Marx se considera como inherente al sistema de producción capitalista la existencia de un “ejército de reserva” o parados no voluntarios de forma crónica.

iv “The weakness of the inducement to invest has been at all times the key to the economic problem.” (Keynes 1936 T.G., p. 348).

v Méndez Ibisate, F. (2006), p. 21.

vi “I should indeed feel disposed to define full employment as being reached at the same moment at which the supply of output in general becomes inelastic. It is perfectly true that a great part of my theory ceases to be required when the supply of output as whole is inelastic” Carta de Keynes a Hicks. John Maynard Keynes: critical assessments. John Cunningham Wood (1983 p.435)

vii Aunque se suele atribuir a Khan la idea del multiplicador (1931) un estudio reciente de R. Kent (2007), *“A 1929 Application of Multiplier Analysis by Keynes, History of Political Economy, 39 Fall, 529-43”*, señala que Keynes había desarrollado dicha idea en el año 1929 siendo realmente predecesor de este.

viii Un estudio detallado de este punto se puede encontrar en el libro de D. Laidler (1999), *Fabricating the Keynesian Revolution*, Cambridge University Press, p. 89-90.

ix “...la teoría de Turgot ha resultado casi inverosímilmente resistente. Es dudoso que A. Marshall la haya rebasado, y es seguro que no la superó J.S. Mill. Sin duda Böhm-Bawerk le añadió una rama nueva, pero en lo sustancial suscribió la tesis de Turgot...la gran mayoría de economistas no sólo engulló la teoría, sino que se tragó a la vez el anzuelo, el sedal y la plomada. Como si Law no hubiera existido (y como si no hubieran existido tampoco otros autores), un economista tras otro repitió que sólo el ahorro (voluntario) crea capital. Y un economista tras otro pasó tranquilamente, sin plantearse problemas, sobre aquel adverbio ‘immediately’. Pero por benévolas que sean las interpretaciones que hoy se apliquen, eso equivaldría a decir que toda decisión de ahorrar coincide con una correspondiente decisión a invertir, de modo que el ahorro se transforma en capital (real) prácticamente sin tropiezo y de modo natural... No le hará falta al lector cansar mucho la imaginación para darse cuenta de la diferencia que habría supuesto para la historia de las doctrinas el que desde el primer momento se hubiera registrado la posibilidad – probabilidad en las situaciones depresivas – de obstáculos que pueden paralizar el mecanismo descrito por Turgot y hacer que el ahorro se convierta en un perturbador del proceso económico, o sea, posiblemente en un destructor, en vez de un creador, de aparato industrial. Esa admisión habría quebrado la punta de los ataques modernos a la teoría, y habría hecho de ésta un análisis más eficaz incluso de la situación para la cual es completamente verdadera. La negativa a reconocer el hecho es poco disculpable, pues sus elementos se encontraban ya en economistas anteriores y en contemporáneos, especialmente en los Maximes de Quesnay.” (Schumpeter 1954, Historia del Análisis Económico, Ed. Ariel, p. 377-378)

x “I assert that a state of full investment in the strict sense has never yet occurred, not even momentarily.” (Keynes 1936, 323)

xi “Es cierto, y esto es algo que los economistas austriacos en general y Mises en particular ya pusieron de manifiesto desde 1928, que en el caso particular de que existan de manera generalizada recursos ociosos y desempleo, el proceso de alargamiento de la estructura productiva financiado con cargo a nuevos créditos podrá alargarse sin que se produzcan los efectos de reversión que ya hemos estudiado, hasta aquel momento del tiempo en que comience a ser escaso. Sin embargo, y en el mejor de los casos, esto tan sólo haría que la supuesta teoría general de Keynes fuera, en todo caso, una teoría particular, sólo aplicable a aquellas circunstancias particulares en las que, por existir con carácter generalizado capacidad ociosa en todos los sectores de la economía, ésta se encontrara en las fases más profundas de una depresión” (Jesús Huerta de Soto (2009), Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Unión Editorial, p. 430)

xii Acorde con la teoría austriaca sobre el ciclo económico.

xiii “But this long run is a misleading guide to current affairs. In the long run we are all dead.”

xiv «Nunca se ha negado, desde luego, que el empleo puede incrementarse rápidamente alcanzando una posición de pleno empleo en el más corto espacio de tiempo posible mediante la expansión monetaria. Lo único que se ha mantenido es que la clase de pleno empleo que se puede crear mediante este procedimiento es inherentemente inestable, y que crear empleo por esta vía es perpetuar las fluctuaciones económicas. Puede ser que existan situaciones desesperadas en las que realmente sea necesario incrementar el empleo a cualquier coste, aunque sólo se pueda lograr hacerlo durante un corto periodo de tiempo —quizá la situación en la que se encontró el doctor Brüning en la Alemania de 1932 sea una situación en la que este tipo de procedimientos desesperados esté justificado. Sin embargo, el economista no debe ocultar el hecho de que pretender lograr el máximo de empleo que se pueda alcanzar a corto plazo por medio de la política monetaria es esencialmente la política del desesperado que nada tiene que perder y todo que ganar si consigue un breve respiro.» *F.A. Hayek, Profits, Interest and Investment*, ob. cit., nota 1 al pie de las pp. 63-64. La traducción al español pertenece a Jesús Huerta de Soto, Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos Unión Editorial 2009, p. 356.

---

*«employment through public works at relatively low wages so that workers will wish to move as soon as they can to other and better paid occupations, and not by directly stimulating particular kinds of investment or similar kinds of public expenditure which will draw labour into jobs they will expect to be permanent but which must cease as the source of the expenditure dries up.»* F.A. Hayek, «The Campaign against Keynesian Inflation», en *New Studies*, ob. cit., pp. 211-212. Citado por Jesús Huerta de Soto (2009), *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* Unión Editorial, p. 357.

xv Skidelsky (1996), Keynes, [1998], Alianza Editorial, p. 31.

Pablo Losoviz Adauí