

## EL LEGADO DE KEYNES \*

HYMAN MINSKY

El centésimo aniversario del nacimiento de una figura en la historia intelectual de nuestra civilización generalmente es ocasión para enfatizar, sin exageraciones, la importancia permanente de la contribución de la "celebridad" al pensamiento y la práctica actuales. El centésimo aniversario de Keynes llega en un momento inoportuno para tal ejercicio de glorificación. La principal fuente de inspiración de la política económica y de la visión actual de la economía que tienen el público, el sistema político y los economistas predominantes (si se les califica por su posición y distinciones) le debe muy poco a Keynes.

Hay interpretaciones alternativas de Keynes, estas transitan desde la todavía importante integración Keynes-Walras, a saber la síntesis neoclásica que fue promulgada por quienes Joan Robinson llamó keynesianos bastardos; hasta su legítima descendencia, en buena medida negada, que coloca a Keynes dentro de la tradición clásica junto a Ricardo, Marx, Sraffa y Kalecki. Lo cierto es que ni la interpretación bastarda ni la legítima tienen mayor impacto en la enseñanza, los programas de investigación y las aplicaciones políticas de la economía hoy dominantes. La economía keynesiana de los años cincuenta y sesenta hoy es vista por muchos como una desviación irrelevante de la línea central de la economía, que se concentra en el análisis del comportamiento de los mercados de bienes y factores. La economía de hoy es cronológicamente poskeynesiana pero intelectualmente prekeynesiana.

\* Artículo preparado para la reunión "Centenario de los Grandes". Abril 8 de 1983. Midwestern Economic Association. San Louis-Missoury. Traducción de Roberto Cabral Bowling.

Si hubiéramos tenido que consignar el legado de Keynes durante su octagésimo, o aun su nonagésimo, aniversario de nacimiento, el punto de vista aceptado habría sido que Keynes dejó una gran herencia. En aquellas fechas su legado se habría interpretado como una forma de pensar y practicar el manejo de la demanda, y el manejo de la demanda en sí, por medio de la política fiscal como "líder" y la política monetaria como "de ajuste", habría sido juzgado un éxito. El propósito de Keynes de "alcanzar una mayor aproximación al pleno empleo que la actual", se había logrado y, además, esta aproximación al pleno empleo se había realizado con una razonable estabilidad de precios. Sin embargo, la herencia analítica habría tomado el camino de una reducción algebraica que trivializó a Keynes, por la vía de ignorar las relaciones financieras. El relativamente pobre prestigio actual de Keynes puede atribuirse en gran medida a estas formulaciones, que se ostentaron como economía keynesiana hace dos décadas: un simplismo que no dió cabida al dinero (ni a los bancos), en una relación financiera con las empresas que poseen activos de capital e invierten. Como resultado, la de Keynes no fue presentada como una teoría de por qué nuestro tipo de economía está condenada a las fluctuaciones, que, conforme a la refutación de Keynes a Viner,<sup>1</sup> era el principal "Teorema" sobre el cual se centraba el análisis de la *Teoría General*.<sup>2</sup>

El éxito político en los años cincuenta y sesenta de las intervenciones cuya racionalización era atribuida a Keynes, ni siquiera fue acompañado por un éxito equivalente del pensamiento de Keynes como teoría económica. En los años sesenta, es decir treinta años después de la aparición de la *Teoría General*, sus afirmaciones habían sido reducidas a una visión mecánica y aritmética del proceso económico. Esto fue especialmente evidente en la forma en que el "dinero" fue virtualmente ignorado en los diversos modelos econométricos de múltiples ecuaciones que entonces fueron la frontera de la investigación. El lugar de Keynes como un teórico de la economía en la mitad de los setenta fue resumido por Patinkin:

Las proposiciones de la teoría cuantitativa del dinero se dan bajo condiciones mucho menos restrictivas que aquellas que común-

<sup>1</sup> Viner, J.: "Mr. Keynes on the causes of Unemployment", *Quarterly Journal of Economics*, 51. Noviembre de 1936 pp. 147-67.

<sup>2</sup> Keynes, J. M.: "The General Theory of Employment". *Quarterly Journal of Economics*, 51. Febrero de 1937 pp. 209-23.

mente consideran necesarias sus seguidores y *a fortiori* sus críticos. A la inversa, las proposiciones de la teoría monetaria keynesiana son mucho menos generales que la *Teoría General*. . . y posteriores exposiciones nos han guiado lo suficiente para probarlo. Pero ello de ninguna manera disminuyó la relevancia de la teoría keynesiana del desempleo para la formulación de una política de pleno empleo practicable.<sup>3</sup>

Para Patinkin, Keynes fue una fuente de inspiración práctica pero no un teórico serio.

El enorme éxito de la evolución de la economía desde los años treinta, se debe a los economistas matemáticos que elaboraron las condiciones precisas bajo las cuales los sistemas de múltiples mercados descentralizados pueden dirigirse al equilibrio. Este éxito contribuyó a la depreciación del legado de Keynes, por su visión de la economía como un proceso a través del tiempo con "fuerzas" equilibradoras y desequilibradoras endógenas, que pueden tomar, aunque no necesariamente, la forma de relaciones institucionales desarrolladas que afectan el comportamiento del sistema, visión que no era dócil al análisis por medio de la matemática limitada de los economistas.<sup>4</sup> Keynes no era un teórico que se abstraía de la realidad, por eso pudo fortalecer al análisis dentro del marco provisto por las matemáticas conocidas. Frank Hahn lo señaló "...Keynes no comprendía la teorización económica formal (incluso le disgustaba)", pero aun el pensamiento de Hahn llega a reconocer que "Las percepciones de Keynes eran en muchos sentidos más profundas que las de sus críticos recientes".<sup>5</sup> Sin embargo en ninguna

<sup>3</sup> Patinkin, D.: *Money, Interest and Prices. An Integration of Monetary Value Theory*. 2a. Ed. p. xxv. Harper and Row. Nueva York, 1965.

<sup>4</sup> Como resultado de la habilidad para simular sistemas dependientes del tiempo no-lineales, hoy se sabe que dichos sistemas casi siempre transforman un proceso inicial coherente en uno que se aproxima al caos. Así, las matemáticas actuales parecen reivindicar a Keynes, especialmente cuando la degeneración endógena hacia el caos puede ser contenida por rigideces e intervenciones que pueden ser interpretadas como una imposición de "nuevas condiciones iniciales". Véase Day, R. L.: "Irregular Grown Cycles". *American Economic Review*. Junio de 1982, pp. 406-415; y Minsky, H. P. "Monetary Systems and Accelerator Models" *American Economic Review*. 47. Diciembre de 1957, pp. 859-83, y "Linear Models of Cycles and Growth". *Review of Economics and Statistics*.

<sup>5</sup> Hahn, F.: *Money and Inflation*. MIT Press. 1983, p. xxi. Por teorización económica formal entiendo que Hahn quiere decir el forzar el pensamiento dentro de formas matemáticas que son dóciles a la comprobación de los teoremas, aun cuando ello implique violar o ignorar procesos y relaciones que son una parte muy importante de la "bestia" que supuestamente estudian los economistas.

parte de *Dinero e Inflación*, Hahn establece con precisión cómo y cuáles percepciones fueron “más profundas, que las de sus críticos recientes”.

Reconocer que Keynes no tiene gran importancia en la enseñanza, la investigación, el análisis político y la práctica dominantes de nuestros días no es un buen síntoma de la situación presente. La enseñanza, la investigación y la política económica serían mejores, en el sentido de su relevancia y efectividad, si las ideas de Keynes tuvieran mayor importancia. Sin embargo esa mayor importancia, tendría que darse en los términos de una agenda de investigación y análisis político, más que de doctrinas específicas o reglas para la política. Ello porque nunca se ha llevado a cabo un programa de investigación serio de las interacciones financieras en las que enfatiza la *Teoría General*. La principal corriente de interpretación de Keynes, que poco después de la aparición de la *Teoría General* se convirtió en dominante, negó el análisis profundo de las finanzas y cómo las interrelaciones financieras, afectan el comportamiento del sistema, fundamental en la *Teoría General*.<sup>6</sup>

Desde la perspectiva del libro IV (El incentivo para invertir) de la *Teoría General*, ambas formas de tratar el dinero y las finanzas, la monetarista dicotomizada y la ortodoxa IS-LM, están en un ánimo equivocado.<sup>7</sup>

Si no fuera por su *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, publicada en 1936, Keynes sería una figura menor, conocida por su crítica de los Tratados de Versalles, por haber sido apoyo y amigo de escritores y artistas de Bloomsbury y por haber sido un negociador de acuerdos durante y después de la Segunda Guerra Mundial. Esta polémica contra la economía ortodoxa que se enmascara como economía positiva, está pensada más bien como la introducción y el guión de un programa de investigación sobre el proceso de acumulación bajo condiciones capitalistas modernas, y no como una pieza definitivamente terminada de análisis económico. El sentido de lo que sigue es examinar varias facetas de la economía de la *Teoría General*, para señalar cómo estos puntos de vista contrastan con las visiones actuales y demostrar cómo las ideas de Keynes llevan a una teoría económica que alcanza

<sup>6</sup> Hicks, J. R.: “Keynes y los clásicos: una posible interpretación”, en Muller, *Lecturas de Macroeconomía*. CECSA, 1979, se ha convertido en la base de la interpretación estándar de Keynes, una interpretación que incluso domina la enseñanza acerca de cuál es el propósito de Keynes.

<sup>7</sup> Keynes, J. M. *Teoría General de la Ocupación, el interés y el dinero* FCE, México. Varias impresiones; reimpresso como Vol. 7 en *Collected Writings of John Maynard Keynes*.

una comprensión más profunda de nuestra economía que la que puede proveer la teoría existente.

### ACUMULACIÓN Y DINERO

Para Keynes el proceso de acumulación bajo condiciones capitalistas gira en torno a la determinación de los precios de los activos fijos, el costo de producción de los bienes de inversión y las condiciones de financiamiento. El dinero y las operaciones de las instituciones que trabajan con dinero y lo crean —la banca en términos generales— afectan los precios de los activos fijos, el costo de producción de productos con periodos de gestación significativos y las obligaciones de pago que se especifican en los acuerdos de financiamiento. Las interpretaciones comunes de Keynes ignoran los problemas financiero-monetarios especiales del capitalismo, que fueron de importancia fundamental para Keynes. El “perverso” equilibrio con desempleo del que habla Keynes, se entiende mejor como una perversidad condicional cuando aparecen, el conjunto de interacciones de un exceso de oferta de la mano de obra o de bienes en un ambiente caracterizado por los compromisos de pago que son muy importantes para el flujo de ingresos. Es ésta rica faceta del pensamiento de Keynes, extendidamente inexplorada, la que orienta la proposición de que la importancia de Keynes para la teoría descansa en el futuro, mientras que en el presente Keynes provee una agenda para la investigación.

Después de publicada, la *Teoría General* fue interpretada como una accesible y poderosa visión de la Gran Depresión, y como una guía para la política de contención, sino es que de prevención, de tales desastres. Más que servir de base para un programa de investigación que integrara el dinero, las finanzas y el ingreso, la *Teoría General* sirvió de guía para la construcción de modelos que explicaban las cuentas del ingreso nacional, donde las finanzas y las relaciones financieras eran relegadas al último lugar. Hoy esa experiencia demuestra que el impacto de los disturbios traumáticos en los mercados financieros no pueden ser ignorados cuando se explica el comportamiento del sistema. Cualquier programa de investigación en economía serio no puede seguir tratando “el dinero” como exógeno. Los economistas no pueden seguir ignorando las transacciones específicas que llevan a la creación de dinero, incluyendo las obligaciones realizadas mientras el dinero se crea. El tratamiento del dinero y la relación entre el dinero y los pre-

cios es crucial en el pensamiento de Keynes, y es en su tratamiento del dinero donde la economía actual debe muy poco o nada a Keynes.<sup>8</sup>

En la teoría ortodoxa el dinero es un velo que oscurece lo que sucede en un mundo que en realidad está dedicado al trueque: el dinero no afecta lo que en realidad sucede. Por ejemplo, el dinero es introducido en una presentación por Arrow y Hahn con la aclaración: "sea el sub-índice "m" la representación del dinero, que vemos ahora como una deuda de una institución que no paga intereses, externo a nuestro modelo-formal".<sup>9</sup> Como resultado de definir el dinero así:

El desafío más serio que la existencia del dinero posee para el teórico es que: el modelo mejor desarrollado de la economía no puede encontrarle un espacio. Por supuesto el modelo mejor desarrollado es, la versión Arrow-Debreu del equilibrio general walrasiano. Un mundo en el que todos los contratos futuros contingentes que puedan concebirse son posibles sin necesitar ni de-sear dinero sin valor intrínseco. Una primera tarea, y fastidiosa dificultad para el teórico, es encontrar una construcción alternativa sin sacrificar por ello la claridad y la coherencia lógica, que son las características sobresalientes de Arrow-Debreu.<sup>10</sup>

Las implicaciones de la afirmación de Hahn es que toda teorización que haga una dicotomía, es lógicamente ilegítima suponiendo primero que los procesos de mercado donde "intercambian equivalentes" determinan las producciones, los precios relativos y las transacciones intertemporales, y después proceden a incorporar "el dinero" como un determinante de los precios absolutos y como un mecanismo para sacudir al sistema fuera del equilibrio. En la actualidad se ha demostrado que el dinero que es definido como lo hacen Arrow y Hahn, "sin valor

<sup>8</sup> El éxito de la *Teoría General* en su forma Hicksiana desafortunadamente estancó una línea de investigación que era cercana al espíritu de Keynes. Véase *The International Debts of The United States*, editado por Evan Clark, asistido por George B. Galloway. Twentieth Century Fund, Compañía Mc Millan, Nueva York 1933, y *Debts and Recovery: 1925-37*, The Twentieth Century Fund, Nueva York 1938. Los reconocimientos en la página inicial por la recopilación de datos son para Albert Gailard Hart y el programa del Committee on Debt Adjustment. En mi concepto estos estudios estaban mucho más dentro del espíritu de la *Teoría General* de Keynes que la investigación que se ha centrado alrededor de la explicación de las cuentas del ingreso nacional.

<sup>9</sup> Arrow, K. y Hahn, F.: *General Competitive Analysis*. Holdan Day. San Francisco 1971, p. 349.

<sup>10</sup> Hahn, F.: *Money and Inflation, op. cit.*, p. 1.

intrínseco”, y cuyo único papel es o bien hacer posible la doble coincidencia de gustos siendo innecesario para la transacción que ocurre, o ser un vehículo para las transferencias intergeneracionales, “desaparecerá del sistema”, en el sentido de que los precios en términos de esa moneda se aproximarán en el infinito.<sup>11</sup>

Aún antes de que la *Teoría General* apareciera en 1936, Keynes había introducido el dinero en el análisis del fenómeno de los precios, anotando que:

Hay una infinidad de activos reales en el mundo que constituyen nuestra riqueza en bienes de capital: edificios, existencias de mercancías en proceso de transformación y transportándose, y demás. Sin embargo, los propietarios de estos activos con mucha frecuencia han tenido que pedir dinero prestado para poseerlos. Como resultado correspondiente, los dueños actuales de la riqueza tienen derechos no en activos reales, pero sí en dinero. Una parte considerable de este “financiamiento” tiene lugar a través del sistema bancario, que impone su garantía entre los depositantes que le prestan el dinero y sus clientes deudores a quien le presta el dinero con el cual se financia la compra de activos reales. La interposición de este velo monetario entre los activos reales y el propietario de la riqueza es una característica específica del mercado en el mundo moderno.<sup>12</sup>

Esta visión de Keynes toma en serio la realidad institucional de un sistema bancario que se endeuda y presta simultáneamente. Los préstamos bancarios financian la posesión de activos y la producción y “crean” dinero y dinero semejante a activos. Si se consolidan las hojas de balance de las empresas y de los bancos, el resultado final es una hoja de balance con activos reales de un lado, con equipo y las instalaciones duraderas como bienes en proceso de producción, y como pasivo del otro lado, dividendos, valores y dinero. El dinero es como un bono en tanto que financia la posesión de activos y ahí hay compromisos de pago, debido a que la deuda se está cambiando por dinero, lo cual sería evidente en hojas de balance sin consolidar, pero desaparece con la consolidación.

<sup>11</sup> *Ibid.*, caps. I y II.

<sup>12</sup> Keynes, J. M. “The Consequence to the Banks of the Collapse of Money Value”. en *Essays in Persuasion*, 1931, p. 151 (Reimpreso como Vol. 9 de *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Mc Millan. Londres, 1973).

Este eslabonamiento entre el dinero, el financiamiento al propietario de la riqueza y la producción nos lleva hacia el punto de vista de Keynes sobre la relación entre el dinero y el precio de los activos. Todo activo rinde "útilidades" y "desutilidades" a sus propietarios. La utilidad se deriva del ingreso (ganancia, interés y dividendos) y de la liquidez (la capacidad para negociar los activos por dinero) y la desutilidad de los costos de operación (almacenamiento, cargos financieros) y del "usar y deshechar" el activo (el costo de utilización). Keynes utilizó  $y$ , para el ingreso de los activos,  $l$  para su liquidez y  $c$  para sus costos de operación. El precio de cualquier activo refleja la utilidad derivada de la suma  $y + l + c$ , y es tal que en el margen comercial la utilidad por dólar es la misma para todos los activos.

Hay un "numeriere" natural para la formación del precio de los activos. Un dólar (es decir la unidad de cuenta en la que se denominan las transacciones) es un activo que no produce ingresos  $y$ , y no tiene costos de operación  $c$ , su único rendimiento es su liquidez  $l$ , que es por supuesto subjetiva. Depende de la secuencia temporal de los compromisos de pago, de la seguridad que se tenga de recibir ingresos y de la cantidad de dinero disponible. Dado que el precio de un dólar es siempre uno, el precio de otros activos será al precio de un dólar lo que la utilidad de  $y + c + l$  del activo es a la utilidad de un dólar. A mayor cantidad de dólares menor utilidad de la liquidez y del dólar mayor precio en dólares de los activos que producen un ingreso monetario.

El velo del dinero como una relación financiera que Keynes identificó, genera un sistema de precios para los activos. Los activos que son valorados no son sólo los activos reales y los inventarios de una economía de producción, sino también los instrumentos financieros que son utilizados para financiar al propietario de los activos. Los nuevos instrumentos financieros deben ser agregados al acervo existente de estos. Mientras que el rendimiento esperado de los activos reales está determinado por las especificidades de los mercados y de las decisiones empresariales, el rendimiento prometido por un instrumento financiero es el mismo para todos los instrumentos, con algún margen dado de seguridad que se hace posible con las perspectivas de los activos subyacentes. Por lo tanto, "financiar" a los propietarios de los activos reales e invertir contrayendo deudas, contiene un juicio sobre las perspectivas del rendimiento único de los activos reales con relación a los términos determinados por el mercado para los instrumentos financieros.

Los activos reales y los instrumentos financieros dan rendimientos anuales, como lo enfatizó Keynes. El juego mixto de suerte y habilidad que es la actividad de los negocios implica seleccionar, (apostar a) combinaciones de activos que rinden ingresos específicos y pasivos con compromisos de pago determinados por el mercado. Esto significa que los compromisos de pago en efectivo para inversiones financiadas están determinados por el sistema de precios de los activos. Con el costo de operación para los activos fijos determinado, los rendimientos mínimos que debe esperarse que genere un proyecto de inversión están dados.

Obsérvese que si el valor subjetivo de la liquidez aumenta, entonces caerá el precio de los activos financieros que rinden un ingreso con algún grado de liquidez (pero menor que el precio del activo financiero). Tal caída en el precio de los instrumentos financieros aumentará el mínimo de flujo de efectivo esperado por dólar de activo poseído, que es necesario para que un proyecto de inversión o de adquisición de activos fijos sea exitoso. Esta visión de Keynes de un proceso integrado en el cual se forman los precios de los activos fijos y de los instrumentos financieros integra el dinero y el sistema bancario en la determinación de la inversión. Como el financiamiento a la inversión genera demanda y ganancias en la producción de bienes de consumo, el nivel, la composición y los precios relativos del producto dependen del comportamiento del dinero. El cual depende a su vez de los banqueros, que son comerciantes de dinero como recurso financiero.

Esta visión del dinero contrasta tajantemente con la visión monetaria de nuestros días, donde el dinero está determinando el nivel de precios del actual producto final y los cambios en la cantidad de dinero determinando los cambios en el ingreso monetario, sin especificar las conexiones. En el plazo inmediato éste cambio en el ingreso monetario se divide entre cambios en el producto final y en los precios, pero en plazos mayores ésta variación en el dinero sólo conduce a variaciones en los precios. En términos de proceso esta visión monetarista es una manipulación.

El nivel de precios del producto final en la visión de Keynes, refleja la tasa de salarios monetarios, la cual es una herencia de excesos del pasado en las ofertas y demandas de mano de obra en diversos mercados, y su altura está determinada por la porción de la demanda que se deriva de la producción final de bienes de inversión, junto con la necesidad de protección para los banqueros por medio de una brecha entre los ingresos esperados y los costos totales de producir bienes fina-

les mediante empresas que son financiadas por los bancos (con la importante inclusión de la producción final de bienes de inversión).

Los "precios" del producto final y de los activos fijos están relacionados, porque el precio de los activos fijos, como una capitalización de los rendimientos  $y$ ,  $c$  y  $l$  de los activos, lleva a un precio de demanda para los bienes de inversión. Los dos niveles de precios de una economía capitalista —el del producto y el de los activos— están relacionados por medio del efecto sobre la inversión de la relación precio de los activos/precio del producto, y del efecto de la inversión en la relación entre, demanda efectiva/efecto oferta de empleo para la mano de obra. Los precios del producto final se ajustan al valor capitalizado de los rendimientos de los activos, por medio del efecto de un alto o bajo nivel de demanda de mano de obra en los salarios monetarios.

#### LAS DOS CARAS DE LAS ECONOMÍAS: EFICIENCIA EN LA ASIGNACIÓN Y EN LA ESTABILIZACIÓN

Jean y Peter Gray expusieron recientemente la diferencia de fondo entre la eficiencia en la asignación y la eficiencia de la estabilización de un sistema económico.<sup>13</sup> Hecha ésta distinción, se necesita investigar la posibilidad de que los programas económicos, las innovaciones institucionales y la evolución de las costumbres y estructuras, que se dice tienden a mejorar la eficiencia en la asignación, puedan llevar a un deterioro de la eficiencia de la estabilización. Pero para que la eficiencia de la estabilización sea un criterio para evaluar las estructuras económicas y las instituciones, la teoría económica debe estar capacitada para abordar la inestabilidad que se está engendrando. En la *Teoría General*, Keynes esbozó una teoría de por qué nuestra economía es "propensa a las fluctuaciones" y por qué estas fluctuaciones son eventualmente contenidas. Un camino adecuado para interpretar la *Teoría General*, a la luz de la exposición de los Gray, es que ésta provee los ingredientes para el análisis del potencial endógeno para la inestabilidad de un orden económico y cómo un orden económico puede enfriar o amplificar los golpes externos que pueden desencadenar la inestabilidad.

La exposición de Jean y Peter Gray con respecto a la distinción entre la eficiencia en la asignación y de la estabilidad de las instituciones eco-

<sup>13</sup> Gray J. y Gray P. "The Multi-National Bank: A financial MNC", *Journal of Banking and Finance*, 5 (1981), pp. 33-63, North Klowand Publishing Company.

nómicas no es más que una de las distinciones que pueden hacerse entre la teoría económica ortodoxa y el esfuerzo de análisis económico representado por Keynes. El estudio de las características que hacen a una economía "eficiente en la asignación" tiene que ver naturalmente con la utilización de los recursos. Pero una economía hace el mañana cada día mediante la creación de recursos. La integración del dinero con los precios de los activos y de los precios de los activos con la inversión que hace Keynes, es obviamente una teoría económica que se centra en la creación de recursos. En la teoría ortodoxa el dinero y las relaciones financieras son introducidos después de que el análisis ha demostrado que el intercambio económico, en un sistema abstracto institucional, lleva a resultados coherentes. En el tipo de análisis que hace Keynes, las instituciones están bien definidas, especialmente las instituciones financieras, y el análisis realmente empieza con la determinación del sistema de precios de los activos. Por último, es evidente que la teoría económica ortodoxa tiene que ver primordialmente con el intercambio económico y su estática, mientras que la teoría de Keynes tiene que ver primero con la producción-demandantes de mano de obra que producen buscando ganancias, examinando el comportamiento de un sistema de inversiones en el tiempo histórico.

Paul Davidson y Sidney Weintraub enfatizaron que Keynes analizó una economía "de producción-monetarizada",<sup>14</sup> pero la verdad es que la frase "de producción-monetarizada" es sólo un sustituto, que evita llamar a nuestra economía como lo que es: una economía capitalista con un complejo y envolvente sistema de relaciones financieras. El teorema básico del análisis de Keynes surge de la especificación de qué es lo que se está examinando. Este teorema afirma que una economía capitalista descentralizada (de producción monetarizada) es ineficiente por naturaleza, para lograr la estabilidad, aun cuando una economía de intercambio descentralizado sea eficiente para la asignación. Para Keynes el modo capitalista de organizar la producción es verdaderamente imperfecto, pero la condición del capitalismo no puede predecirse. Como la perfección no puede alcanzarse, la conclusión política de Keynes es que es posible conservar mucho de la eficiencia en la asignación en los mercados descentralizados, aún cuando se pongan

<sup>14</sup> Davidson, P.: *Money and the Real World*. John Wiley and Sons, Nueva York, Toronto, 1972. Weintraub, S.: "Microfoundations of Aggregate demand and Supply", *Economic Journal* 1957, "The Keynesian theory of Inflation the few faces of jenus? *International Economic Review*.

en juego reglas institucionales que constriñen la ineficiencia para la estabilidad de las economías capitalistas.

A pesar de las inestabilidades que surgieron durante los años setenta, el funcionamiento de conjunto de las economías capitalistas, desde la Segunda Guerra Mundial, ha sido superior al funcionamiento de conjunto de estas economías en épocas anteriores.<sup>15</sup> Este funcionamiento global es mejor porque los gobiernos fuertes han llevado a significativos déficits anticíclicos que tendieron a estabilizar las ganancias aun cuando la inversión privada decreció en la recesión. Más aún, la Reserva Federal siempre se movió hacia una política intervencionista y de ajuste, cada vez que las inestabilidades emergían en la estructura financiera. A pesar de la enorme cantidad de argumentos políticos, propagandísticos y supuestamente científicos para que la Reserva Federal siguiera las reglas de la oferta monetaria (agregado monetario), siempre tuvo buen sentido para ajustar y refinanciar los mercados cada vez que la presión se hacía evidente. Desde mi punto de vista, en 1975 el episodio Franklin National y el suceso Hurt-Bache en 1980, la Reserva Federal ajustó quizá demasiado y muy pronto, ya que ni siquiera extrajo reformas significativas después de intervenir para abortar una inminente deflación por deuda en esos años. Sin embargo, no se le puede culpar de que la teoría económica dominante no ofrezca ninguna guía para la acción en los momentos en que la Reserva Federal considera que la crisis es inminente.

#### EXPECTATIVAS DE GANANCIAS

En Keynes el énfasis primordial ésta en la economía de la creación de recursos bajo condiciones capitalistas. Condiciones capitalistas significa que el comportamiento está motivado por las ganancias y las organizaciones privadas emprenden la creación de recursos por las perspectivas de ingresos. Para las empresas el ingreso esperado proveniente de recursos que se poseen son ganancias. En el centro del pensamiento de Keynes está la teoría de las expectativas de ganancias, tanto en términos del efecto de la expectativa de ganancias, como en términos de la formación de las expectativas de ganancias. En contraste con la escuela de las "expectativas racionales" de moda, Keynes sostuvo que

<sup>15</sup> Tobin, J.: *Asset Accumulation and Economic Activity*. The University of Chicago Press. (1980).

el proceso de formación de las expectativas en nuestra economía es potencialmente desestabilizador.<sup>16</sup>

La variante actual de las expectativas racionales de la síntesis neoclásica empieza con el supuesto, aceptado plenamente de que las expectativas reflejan toda la información disponible y procesada. Esto se recoge para significar correctamente que la información incluye una teoría del comportamiento del sistema. El paso heroico en la escuela neoclásica de las expectativas racionales está en que la teoría, que es integrada para la formación de las expectativas es la versión de cómo funciona la economía en la visión Walrasiana de la asignación. En particular, las interacciones desestabilizadoras endógenas son excluidas de la teoría que es incorporada en el estudio de la asignación de recursos.

Veamos la economía de hoy (abril de 1983), desde la perspectiva de un "administrador de cartera": La experiencia reciente nos habla de golpes continuos: altas tasas de interés, acelerada inflación, aparentemente interminable; quiebras atribuibles a los cambios de precios y a inadecuada administración; fracasos bancarios; y en la estructura financiera, un exceso de activos que no se pueden realizar (es decir, descontar). Sería lo mismo también si en este momento estuviéramos entrando en un periodo comparativamente tranquilo, en el cual las magnitudes reales del ingreso y del empleo estuvieran mostrando mejoría. Para cambiar la combinación entre activos y pasivos, las decisiones de cartera no sólo se realizan con los antecedentes de un "desastre apenas superado", sino también con la creencia de que habrá una "necesidad de ascender", una vez que la reanudación esperada de la "discordia y el desorden" ocurre totalmente. La percepción no es si retornará la turbulencia, sino cuándo, y la pregunta principal que los administradores de cartera quisieran poder responder es cuáles son los primeros signos del retorno de la turbulencia. Con su reciente experiencia de la turbulencia, sería muy irracional para los administradores de cartera aceptar y trabajar como base para sus decisiones con un modelo económico en el cual la inestabilidad, que fue tan evidente en 1982, no pueda ocurrir. No es racional para la formulación de reglas de política para una economía monetaria, que los economistas usen un modelo que "no puede encontrar casillero" para el dinero. Como también es irracional que los economistas intenten explicar el comportamiento de

<sup>16</sup> Fazzari, S. "Rational Expectations" en *Dynamic Economic Models*. mimeo. Washington University. Department of Economics. St. Louis, 1983.

una economía, en donde los flujos de ganancias que validan o no las estructuras de pasivos son fundamentales para el comportamiento del sistema, por medio de un modelo que lleva a los teoremas de la irrelevancia de las estructuras de pasivos.

Cualquier teoría sería sobre las expectativas para nuestra economía tiene que centrarse en las ganancias. Siendo conciente de la distinción entre utilización de recursos y creación de recursos, Keynes hizo la separación de las expectativas de ganancias, entre expectativas de corto y de largo plazo. Las expectativas de ganancias a corto plazo relacionan las ganancias que se van a recibir con los recursos existentes que se están utilizando. Por lo tanto están relacionadas con el nivel esperado de la demanda agregada actual y en el plazo inmediato. Estas ganancias son como las rentas: por eso Keynes designó tales ganancias determinadas por la demanda cuasi-rentas.

Las expectativas de ganancias a largo plazo afectan las decisiones sobre la utilización de las capacidades existentes para producir recursos que generarán ganancias en el futuro. Keynes distinguió entre las expectativas de ganancias por utilizar la planta existente de las expectativas de ganancias de largo plazo que orientan las decisiones de inversión; ésta distinción es central en las nociones de Keynes de equilibrio de las expectativas y de la significación de la validación, o ausencia de validación, de las estructuras de los pasivos con expectativas cambiantes. El comportamiento con respecto a la validación de las estructuras de los pasivos conduce a cambios en la evaluación de la liquidez y por lo tanto a cambios en los precios relativos de los activos.

La visión de Keynes de las expectativas de ganancias está relacionada con lo que ahora se considera la visión de Kalecki de la formación de la ganancia. En la visión Keynes-Kalecki los activos fijos son valorables —generan una ganancia— no por que sean productivos, sino porque son escasos. Pero la escasez de los activos fijos está determinada por la demanda agregada, y la demanda agregada esta determinada por la inversión y por el multiplicador. Así, la magnitud de las ganancias de hoy está determinada por la inversión de hoy, que a su vez está determinada por los puntos de vista que se tengan hoy de las ganancias futuras.

Las señales que genera la economía hoy, las cuales afectan las visiones actuales de las perspectivas de ganancias futuras, son las ganancias de hoy, la disponibilidad de ganancias hoy para validar los compromisos financieros que han madurado hoy y los compromisos que es nece-

sario contraer hoy para financiar la inversión, esto es, las condiciones del mercado financiero hoy. Así, la formación de expectativas hecho relevante en una economía capitalista involucra la forma en que las ganancias y el cumplimiento en la validación de la deuda de la economía hoy afectan los puntos de vista del presente sobre la ganancia y el cumplimiento de la validación de la deuda en el futuro, y cómo estos puntos de vista del futuro afectan el comportamiento presente en la creación de inversiones y deuda. Una vez que el proceso de ganancias y validación de deuda ha iniciado este camino, una vez que los valores nominales —así como los compromisos de pago de la deuda— se han integrado en el proceso de formación de las inversiones, es claro que las reacciones del mercado para señalar el exceso de oferta de mano de obra pueden ser, no lo son a menudo, desestabilizadoras. Mas aún el grado de las reacciones desestabilizadoras dependerá de las propiedades de las estructuras de los pasivos. No es racional suponer que las propiedades estabilizadoras de la economía sean independientes de las estructuras de los pasivos. Además, mientras que un capitalismo no intervencionista de gobierno pequeño puede ser más eficiente para la asignación que un capitalismo intervencionista de un gobierno grande, la habilidad de un gobierno grande y del capitalismo intervencionista para estabilizar las ganancias y refinanciar las estructuras de deuda lo hace más eficiente para la estabilidad que un capitalismo de gobierno pequeño. Sin embargo, debido a que el capitalismo de gobierno grande con un banco central intervencionista ajusta la inestabilidad hacia abajo, la suposición acerca de la estabilidad del comportamiento del sistema, que determina las expectativas de ganancias y las estructuras de pasivos aceptables, lleva un incremento en el financiamiento por medio de deuda. Así, tanto la inestabilidad a la alza como las estructuras de pasivos potencialmente problemáticas resultaran del ajuste exitoso de la inestabilidad a la baja. La estabilidad, en el ambiente capitalista, es en si misma desestabilizadora.

#### LA SOCIALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN

El contraste entre la eficiencia en la asignación en mercados descentralizados para la determinación de la utilización de los recursos, y la ineficiencia de la estabilidad en mercados descentralizados con prácticas financieras capitalistas en la determinación de la creación de recursos, aparece en el capítulo 24, notas finales de la *Teoría General*. Por una

parte Keynes argumentaba que "...una socialización de las inversiones un tanto extensa proporcionaría los únicos medios de asegurar una aproximación al pleno empleo, si bien ello no necesita excluir toda forma de compromiso y de mecanismo por medio de los cuales la autoridad pública cooperara con la iniciativa privada...: si el Estado está en condiciones de determinar el monto global de recursos dedicado para aumentar los medios y la recompensa básica para aquellos que los poseen, habrá realizado todo lo que es necesario".<sup>17</sup> Por otro lado sostenía que una vez que: "los controles centrales aciertan al establecer un volumen global de producto final correspondiente al pleno empleo, tan cerca como sea posible —no hay objeción para que sea alcanzado en contra de la manera clásica en la que el propio interés privado determinará qué se produce en particular, en qué proporción se combinarán los factores de producción para producirlo y cómo será distribuido entre ellos el valor del producto final".<sup>18</sup>

Los inicios de la década de los años treinta, cuando la *Teoría General* fue escrita, fue un periodo de turbulencia en las economías capitalistas sin precedentes. La gran depresión trajo la continuación del cuestionamiento tanto del capitalismo como de la democracia. Hitler demostró que había un potencial totalitario en el capitalismo tanto como Stalin demostró que había un potencial totalitario en el socialismo. Para la sobrevivencia del capitalismo, la economía de los países democráticos tiene que alcanzar una mayor estabilidad y equidad que las actuales. Los diagnósticos de Keynes sobre las fortalezas y debilidades de los procesos de mercado fueron pararelos a los desarrollos del socialismo de mercado de Lange y Lerner.<sup>19</sup>

Lange, replicando la crítica a la planeación de Van Mises y Hayek, entre otros, argumentó que las instrucciones para el operador de las unidades de producción no necesitan ser más que las de maximizar las ganancias, dados los precios de los bienes finales y de los insumos comprados. La agencia "planificadora" fija los precios y busca la eficiencia en la asignación efectivamente por medio de la confrontación de cada empresa con una curva de demanda infinitamente elástica: además, los precios se ajustan de acuerdo con el exceso que exista de

<sup>17</sup> Keynes, J. M.: *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, op. cit., p. 333.

<sup>18</sup> *Ibid.*, p. 333.

<sup>19</sup> Lange O.: *On the Economic Theory of Socialism*, ed. por Lippencott B. J. The University of Minnesota Press. Minneapolis 1938. Lerner, A. P.: "Economic Theory and Socialist Economy" *Review of Economic Studies*, Vol. II, octubre 1936. "Statics and Dynamics in Socialist Economics". *Economic Journal*. Vol. XLVII, junio 1937.

demanda o de oferta de los bienes finales o de insumos asignables. La exposición verbal hecha por Lange sobre las operaciones del mecanismo del mercado bajo un socialismo de mercado es una exposición magistral del comportamiento equilibrador de mercados interrelacionados.

Sin embargo, mientras que los mercados hacen de la planificación un medio de ajuste a la reacción de las señales del mercado para productores y consumidores, en el socialismo de mercado la creación de recursos no se deja al mercado. La amplitud con la que los recursos se usan para crear recursos se decide por medio de un proceso político de planificación. La dirección específica de la inversión se determina por medio de una combinación entre planificación y reacciones a la rentabilidad de los activos fijos existentes. La clave para la comprensión del socialismo del mercado está en que el poder del mercado para coordinar la forma en que los recursos existentes son utilizados es conocida, tanto como la deficiente inestabilidad de la técnica capitalista para determinar la creación de recursos es reconocida.

La organización de un moderno conglomerado de corporaciones va de acuerdo con la distinción entre utilización de recursos y creación de recursos, que fue trazada por Keynes y que es básica para el socialismo de mercado de Lange y Lerner. En una corporación moderna hay "unidades generadoras de ganancias" que se forman alrededor de líneas de productos o de activos fijos. Estas unidades generadoras de ganancias, operan bajo instrucciones de "máximas" ganancias con los recursos que les ha asignado la "autoridad". Estas unidades de producción tienen poderes restringidos para financiarse del exterior. Además de las unidades de producción, una corporación moderna tendrá una "financiera" o una autoridad "ejecutiva" que es responsable de la obtención de recursos y de cómo la organización se financia. Esta autoridad no sólo decide cuáles serán realmente los proyectos de inversión que serán realizados por medio de las diversas unidades de operación, sino que también controla los fondos internos (beneficios retenidos mas deducciones por depreciación) y la estructura del pasivo. Esta autoridad tiene responsabilidades análogas a aquellas que Lange y Lerner le asignaron a la oficina de "planificación" en su economía socialista.

Así, la línea que Keynes trazó entre lo que realmente puede el mercado hacer adecuadamente —determinar cómo serán usados los recursos— y lo que conduce a la ineficiencia de las economías capitalistas para la estabilidad —el proceso de creación de recursos—, es paralela tanto a la forma en que las modernas corporaciones multinacionales

distinguen entre el uso de lo que tienen y la creación de nuevos recursos, como en la distinción entre las determinaciones del mercado y las etapas planificadas de una sociedad socialista. Esta distinción corresponde además a la distinción arriba esbozada entre los dos “tipos” de teorías económicas, para la tendencia de los mercados de guiar la asignación eficiente de los recursos existentes, mientras la determinación del mercado sobre la inversión (creación de recursos) bajo condiciones capitalistas en donde los mercados tienen que ver no sólo con bienes y factores sino también con recursos financieros, tiende a llevar al sistema hacia su ineficiente estabilidad.

### CONCLUSIONES

Las conclusiones políticas y programáticas de la *Teoría General* se apoyan en la distinción entre la economía en la asignación de los recursos y la economía de la creación de recursos. La ineficiencia para la estabilidad de una economía capitalista fue atribuida a la interacción entre las técnicas financieras que fuerzan la creación de recursos y la necesidad de ingresos de capital adecuados para validar las deudas. La solución que Keynes vio era socializar parte de la inversión, ya que socializando la inversión se rompe el encadenamiento financiero entre la inversión presente y la disponibilidad global de ganancias actuales para satisfacer las estructuras de pasivos heredadas.

Pero socializar la inversión implica que el gasto gubernamental corresponde primordialmente a la creación de recursos. Bajo la influencia de Beveridge<sup>20</sup> —y quizá de Hansen—<sup>21</sup> se desarrolló una alternativa conservadora a la socialización de la inversión, en la forma de transferencias de pagos y provisión de servicios. El gobierno de Estados Unidos es grande no porque la inversión se haya socializado, sino porque el gobierno subsidia el consumo. Como resultado de este camino que tomó la política, los déficit que practica un gobierno grande en las recesiones sirven para prevenir una deflación de deuda, y por lo tanto una depresión profunda, pero estos déficit no son resultado de la ocupación en la creación de recursos.

Hemos llegado a la “muerte definitiva” del estado de bienestar

<sup>20</sup> Beveridge, W.: *Full Employment in a Free Society*. W. W. Norton. Nueva York, 1945.

<sup>21</sup> Hansen, A.: *Business Cycles and National Income*. W. W. Norton Inc. Nueva York, 1951.

transferidos de recursos. Muchos se quejan porque la política industrial y la reindustrialización son realizaciones pobremente articuladas debido a la imperfección de las técnicas capitalistas para crear recursos. La imperfección es especialmente grande si las aventuras innovadoras son tan costosas que la empresa comprometida en la aventura tiene que ser muy grande y aun así, está “apostando la compañía” en el éxito de la aventura. La experiencia con aviones comerciales y la energía nuclear indica que si aventuras de tal costo, tamaño y complejidad se van a emprender, será necesario, para correr riesgos mínimos que estos sean absorbidos por el gobierno.

La inestabilidad, creada por las estructuras de pasivos que no pueden ser sostenidas por medio de ganancias, impuestos o ingresos del comercio exterior, está llevando a la necesidad, o bien de transferir los activos de los bancos que son esos pasivos, fuera de “los bancos” en las hojas de balance, y ganarlos en “agencias gubernamentales”, o bien, preveer un futuro cercano con una muy deteriorada habilidad y disponibilidad de “los bancos” para financiar la creación de recursos. Las circunstancias, mas que la ideología, están llevando a una socialización *expost* de la propiedad de los activos.

Pero si tenemos afianzamientos y socializaciones de riesgos *expost*, ¿no deberíamos también tener programas *exante* que definan explícitamente las reglas tanto para la creación de recursos que no se espera que satisfagan el cálculo de las ganancias mínimas que determinan las decisiones de inversión privadas, como para la forma en que se realiza el refinanciamiento de las organizaciones que no pueden satisfacer los compromisos de pago? La socialización de la inversión que Keynes sugirió ofrece una alternativa tanto para el tratamiento de la inestabilidad y el estancamiento que rigen actualmente, como para las ineficiencias inherentes a una economía donde las transferencias son suficientemente grandes como para ser una barrera efectiva contra el colapso de las ganancias que lleve a las depresiones profundas.

Keynes es poco importante en la teoría y la política que actualmente dominan pero esto sólo subraya la banalidad de la teoría y ayuda a explicar lo inadecuado de la política. Como se ha mostrado, la incapacidad de la teoría actual para comprender la tan evidente inestabilidad de nuestra economía, lleva a la necesidad de una reconstrucción de la teoría. Como la incapacidad de la política para operar en la inestabilidad se ha vuelto también evidente, tendrá que ocurrir una verdadera revisión de la política. En ese momento —y me atrevo a decir que el

momento está cerca— Keynes será de gran importancia, no como un conjunto de doctrinas heredadas, sino como creador de los hombros de un gigante sobre los cuales pueda descansar la disciplina y el análisis de la política.