

El resultado de la controversia sobre ahorro e inversión

Friedrich A. Lutz

Texto alojado y servido gratuitamente en
www.eumed.net/cursecon/textos

Publicado originalmente en
Quarterly Journal of Economic
LII, pp 588-614, agosto 1938

Reeditado como capítulo en
Gottfried Haberler, 1944,
Readings in business cycle theory

Traducido al español y publicado en
Ensayos sobre el ciclo económico,
Fondo de Cultura Económica, México, 1944,
bajo la dirección de Víctor L. Urquidi.

Escaneado por Luana Chirila
para el grupo de investigación EUMED.NET
de la Universidad de Málaga
en mayo 2003.

EL RESULTADO DE LA CONTROVERSIAS SOBRE AHORRO E INVERSIÓN *

*Friedrich A. Lutz ***

A primera vista es difícil entender por qué los que participan en la controversia sobre la relación entre el ahorro y la inversión no pueden llegar a un acuerdo sobre la forma de definir estos conceptos. Sin duda una de las razones ha sido Keynes, quien tantos partidarios tiene dispuestos a defender todo lo que ha escrito como tiene adversarios listos a disputarlo. Mas esta tendencia psicológica a oponerse unos a otros no es, desde luego, la única explicación. El elemento más importante lo constituye el hecho de que no todos los contendientes parecen reconocer que el problema estriba no tanto en decidir cuáles definiciones son o no las correctas, sino en resolver cuáles son las más útiles. Por ejemplo, no tiene objeto sostener que la terminología de Keynes, según la cual el ahorro debe ser por fuerza igual a la inversión, está equivocada porque se puede “demostrar” que hay casos en los que no es cierto. Los que intentan darnos semejante “prueba” en realidad piensan en otros conceptos de ahorro e inversión. Y resulta igualmente inútil que los seguidores de Keynes insistan en que sólo los conceptos suyos expresan la “verdadera” relación entre ambas magnitudes. Si se pudiera convencer a todos los participantes que abandonen este tipo de argumento, la controversia dejaría de ser de carácter tan intransigente y sería más fructífera.

Si hemos de analizar la utilidad de los diversos conceptos que han sido desarrollados hasta ahora, nos hace falta un patrón para resolver cuál de ellos ha de preferirse. Éste lo obtendremos si volvemos al origen de la controversia, el cual, con el calor de la misma, parece haber sido olvidado del todo por muchos autores. Wicksell sostuvo que se desenvuelve un proceso acumulativo de ascenso o descenso de la actividad económica cuando el ahorro es inferior o superior, respectivamente, a la inversión, de donde resultaba que la re-

* *Quarterly Journal of Economic*, LII, pp. 588-614 (agosto de 1938).

** Universidad de Princeton.

lación entre ambos había de desempeñar un papel importante en todo ensayo de hacer un análisis teórico de dichos procesos. Además, se deducía que la igualdad del ahorro y la inversión podían tomarse como criterio de la política de crédito que, de seguirse, eliminaría aquellos procesos y, por tanto, el ciclo económico.¹ En consecuencia, examinaremos los diversos conceptos de ahorro e inversión a la luz de su utilidad para el análisis teórico del proceso acumulativo y para la solución del problema de la política crediticia.

KEYNES I

No tiene mucho objeto volver a la exposición de Wicksell, puesto que no definía con claridad los conceptos. Por consiguiente, principiaremos con la obra que dio ímpetu a la controversia: el *Treatise on Money*, de Keynes. Si bien es probable que nadie prefiera la terminología que emplea, no podemos omitir este libro al hacer un examen de la evolución de la doctrina. Además, la importancia que Wicksell atribuyó originalmente a ambos conceptos recibió mayor impulso en el *Treatise*, de Keynes, que en la discusión posterior.

Según la primera formulación (que llamaremos de aquí en adelante "Keynes I"), una divergencia entre ahorro (A) y el valor de la inversión (I) debe dar lugar a ganancias globales (cuando $I > A$) o a pérdidas globales (cuando $A > I$) en el sistema, y con ello a una expansión o contracción acumulativa en el sentido wickselliano. Hay entonces, como lo afirma Wicksell, equilibrio monetario, si hemos de usar esta expresión, por oposición al concepto común de equilibrio estático,² cuando $I = A$, igualdad idéntica a la condición de que las ganancias totales del sistema sean cero. Por tanto, corresponde al sistema bancario controlar la oferta de crédito en forma tal que el valor de la nueva inversión se mantenga igual al nuevo ahorro. Así, en Keynes I, la relación entre ambas magnitudes es, como se dice antes, no sólo importante como instrumento analítico en la teoría monetaria, dado que señala si el sistema se halla en etapa de ascenso o de descenso, sino significativa para la política monetaria,

¹ Wicksell, aunque apoyaba esta política, no creía que eliminaría completamente el ciclo económico, pues no identificaba éste con el proceso acumulativo.

² En el equilibrio estático, los precios relativos no varían, en tanto que no es preciso que así ocurra en el equilibrio monetario. El que el nivel de precios haya de ser constante es asunto sujeto a controversia que no consideramos en este ensayo.

la cual, se deduce, debería tener por meta la igualdad de I y A , a fin de impedir los procesos acumulativos.

¿Con qué sentido se emplean aquí los conceptos “ahorro” e “inversión”? Como es bien sabido ya, la discrepancia entre estas magnitudes de Keynes I, se debe a que Keynes considera sólo las ganancias “normales” como parte de los ingresos; ni las ganancias ni las pérdidas anormales afectan en modo alguno al ingreso. Veamos un ejemplo. Supongamos que partimos de un equilibrio en que:

$$\begin{aligned}\text{Ingreso } (E) &= 50 \\ \text{Consumo } (C) &= 30 \\ \text{Ahorro } (E - C) &= 20 \\ \text{Inversión } (I) &= 20\end{aligned}$$

Supongamos que en el período siguiente el consumo aumenta en 10 a expensas del ahorro y que, en consecuencia, se elevan los precios de los bienes de consumo, de tal modo que los comerciantes de éstos reciban una ganancia de 10. Entonces, según Keynes I:

$$\begin{aligned}E &= 50 \\ C &= 40 \\ A &= 10 \\ I &= 20\end{aligned}$$

La inversión,³ la mitad de la cual debe haberse financiado en este caso por nuevos créditos o por “desatesoramiento”, excede al ahorro en 10, cifra igual a las ganancias globales.⁴ Si hubiésemos incluido en el ingreso las ganancias “anormales”, tendríamos $A = I$, que es el resultado a que llega Keynes más tarde en su *Teoría General*.

¿Qué trascendencia tienen estos conceptos en la teoría monetaria? Según Keynes, la diferencia entre A e I es la causa de las ganan-

³ Keynes I entiende por I sólo la inversión nueva y no incluye el valor de los bienes-capital de reposición. Igualmente, A no comprende los cupos de amortización. Más adelante se examinan las dificultades a que ello da lugar.

⁴ Si hubiéramos supuesto que los comerciantes de bienes de consumo vendieran 6 de sus existencias e hicieran una ganancia sólo de 4, la inversión neta habría sido 14, esto es, superior en 4 al ahorro, diferencia que también sería igual a las ganancias. Si de los ingresos de los comerciantes se hubiesen pasado 6 a los productores, y estos 6 se hubiesen transformado en un incremento de salarios en el mismo período, habríamos tenido $E = 56$, $C = 40$, $A = 16$, $I = 20$, siendo el exceso de I sobre A igual a las ganancias 4.

cias o las pérdidas del sistema como un todo y, en consecuencia, de la iniciación del proceso acumulativo. Pero es evidente que dicha diferencia obedece sólo a que las ganancias anormales no se incluyen en los ingresos y a que no se deducen de éstos las pérdidas. Esto influye también en el ahorro, que se calcula deduciendo el consumo del ingreso. En otros términos, sólo considerando en esta forma las pérdidas y las ganancias puede Keynes formular una diferencia entre el ahorro y la inversión. Como ha observado Hawtrey, “la diferencia entre ahorro e inversión no puede considerarse como *causa* de pérdidas o ganancias imprevistas, sino que es la ganancia o pérdida imprevista”.⁵ Por consiguiente, los conceptos como los define Keynes I no pueden emplearse para el análisis causal.

Sin embargo, la interpretación de las cifras de nuestro ejemplo parece resultar satisfactoria: la disminución del ahorro, en tanto que permanece constante la inversión, parece ser la causa de las ganancias. Pero si la examinamos más detenidamente hallamos que es una interpretación que en realidad no se basa en las definiciones de Keynes. Suponemos que el ingreso del período *anterior* —el de equilibrio— se utiliza en el período *siguiente*, de tal modo que en éste el flujo de dinero disponible en el mercado de bienes de consumo aumenta en 10, mientras permanece igual que antes la corriente de bienes; y como en el mercado de bienes-capital no ha ocurrido nada en este período se produce una ganancia total de 10 que, se supone, no se utiliza en el mismo período. Por tanto, si queremos emplear la relación ahorro-inversión para efectuar el análisis causal, es preciso interpretar a Keynes I en tal forma que por *E* entendamos el ingreso del período *anterior*; es decir, hay que introducir un lapso. Con ello se da un paso en dirección al método de Robertson, que examinamos más adelante. Pero en Keynes I esa interpretación sólo es posible para el primer período después del de equilibrio, puesto que sólo entonces el ingreso del período anterior es idéntico al ingreso “normal” del que parte Keynes I. No puede darse semejante interpretación en el análisis de períodos posteriores y es indiscutible la objeción de Hawtrey.

Pasemos por alto esta dificultad y supongamos que una discrepancia en el sentido keynesiano pueda considerarse como el factor

⁵ Hawtrey, *The Art of Central Banking*, p. 349. Véanse también Hansen y Tout, “Annual Survey of Business Cycle Theory”, *Econometrica* (1933), pp. 126 y 127.

causal que, a través de las ganancias, desencadena el proceso acumulativo. ¿En qué sentido se supone que este factor es "causal"? Keynes dice que la discrepancia entre A e I es la "cuerda" del proceso.⁶ Esto es muy impreciso, por no decir más. La discrepancia no llueve del cielo, como el mismo Keynes desde luego subraya, sino que nace de algún cambio primario, tal como un aumento de la eficacia marginal del capital a causa de inventos. De ahí que, en rigor, sólo se pueda decir que una diferencia entre A e I es *síntoma* de un movimiento acumulativo, o cuando más una causa intermedia; no podemos afirmar que sea causa primaria.⁷ Si deseamos hablar del equilibrio monetario en términos de ahorro e inversión, todo lo que el argumento hasta aquí expuesto nos permite decir es que la relación entre ambos es un indicador que señala si el sistema se halla en equilibrio o en etapa acumulativa ascendente o descendente.

Sin embargo, aun esta formulación no es inobjetable dentro de los límites del sistema keynesiano. En primer lugar, el que la inversión exceda en efecto al ahorro, es decir, que haya ganancias globales en el sistema, no quiere decir por fuerza que se esté desarrollando un proceso acumulativo de ascenso. Esta conclusión se justificaría sólo si pudiéramos suponer que los emprendedores siempre se basan en su experiencia del pasado inmediato, esto es, que siempre aumentan su producción cuando obtienen ganancias.⁸ Pero es concebible que no incrementen sus operaciones, aun cuando estén obteniendo ganancias, debido a que, por algún motivo, se sientan pesimistas respecto al porvenir.⁹ Así, puede haber una diferencia entre A e I *sin que haya* una tendencia a producir un movimiento acumulativo adicional. En segundo lugar, cuando $A = I$ las ganancias son normales, esto es, el sistema económico se encuentra en una posición de

⁶ Keynes, *Treatise on Money*, I, p. 160.

⁷ Véase nota 20.

⁸ Es verdad que Keynes *define* las ganancias imprevistas, por oposición a las normales, como parte de los ingresos netos del emprendedor que inducen a éste a aumentar sus operaciones. Claro que esta definición descansa en el supuesto de que los emprendedores actúan siempre con arreglo a la experiencia del pasado inmediato. De otro modo, tendríamos que, por más elevadas que fueran las utilidades, mientras no condujeran a una expansión (debido al pesimismo de los emprendedores) no serán ganancias, sino remuneración "normal".

⁹ El mismo Keynes se daba cuenta de esta dificultad cuando escribía en su *Treatise*: "Así, cuando afirmo que el desequilibrio entre el ahorro y la inversión es la cuerda del proceso, no niego que la conducta de los emprendedores en un momento dado se basa en una mezcla de experiencia y anticipación" (p. 160).

equilibrio que se considera en cierto sentido "normal". Cualquier otra situación se define entonces en términos de lo normal, para medir en esa forma el grado de anormalidad.¹⁰ Cuando $A > I$, sabemos que el sistema se halla en situación "subnormal", pero no si tiene tendencia a ascender o descender. A puede seguir siendo superior a I en relación con lo "normal", aun ya pasado el fondo de la depresión e iniciada la fase ascendente.¹¹ Por tanto, la relación entre A e I nada dice de la tendencia del sistema a ascender o descender, respecto de la situación *precedente*, a menos que ésta sea de equilibrio "normal". Concluimos, en consecuencia, que los conceptos de "ahorro" e "inversión", como los emplea Keynes I, no pueden utilizarse para el análisis de períodos: su divergencia *no* es la causa de ganancias o pérdidas y, por lo tanto, de cambios globales en el sistema, y ni siquiera es un síntoma indicador de si el sistema se encuentra en fase ascendente o descendente.

Estos conceptos son también inútiles para tratar problemas de política monetaria. Las definiciones keynesianas de ahorro e inversión provienen del concepto de lo "normal". La receta de que el objetivo de la política monetaria debiera ser mantenerlos iguales entre sí significa, pues, lo siguiente: que la política monetaria debe orientarse hacia la obtención de condiciones "normales", lo que desde luego no nos dice nada. Keynes define la "situación normal" con ayuda del concepto "ganancias normales". "La remuneración normal de los emprendedores en cualquier momento es aquella que no los induciría ni a aumentar ni a disminuir su escala de producción si pudieran negociar de nuevo la contratación de todos los factores de la producción al tipo corriente."¹² Los emprendedores sólo pue-

¹⁰ Cf. Robertson, "Saving and Hoarding", *Economic Journal* (1933), p. 411.

¹¹ Esta exposición puede parecer incompatible con la definición keynesiana de pérdidas, ya que según ella una contracción es consecuencia de las pérdidas *ex definitione*. La explicación verdadera no consiste en que lo afirmado sea incompatible, sino en que la definición de pérdidas se contradice a sí misma. Según Keynes, la remuneración de los emprendedores es normal si éstos, suponiendo que tuvieran que alquilar de nuevo todos los factores, usaran la misma cantidad que emplean en la actualidad. Ahora, es probable que, aun iniciada la recuperación, los emprendedores, si pudieran instalar de nuevo sus empresas, no invertirían en capital fijo la misma suma que invirtieron en las actuales. Según las definiciones de Keynes, habrá entonces "pérdidas"; pero a pesar de ellas hay una tendencia a aumentar la producción alquilando más factores no fijos. El mismo Keynes comenta en su *Teoría General* que en su *Treatise* no se definieron suficientemente bien las pérdidas y las ganancias "si tomamos en cuenta la posibilidad de cambios en la escala de producción" (*Teoría General*, p. 69).

¹² Keynes, *Treatise on Money*, I, p. 125.

den hallarse en esta situación si, en condiciones de competencia libre, su producción agregada¹³ es tal que apenas se cubren los costos medios, incluida su propia remuneración. Quizá no se objete la proposición de que esta situación debiera ser nuestro objetivo; pero desde luego el supuesto criterio constituido por la igualdad de A e I no añade nada a lo que ya sabíamos, puesto que estos conceptos se *definen* en términos de la noción de ganancias “normales”; por consiguiente, no nos sirve de guía para la política monetaria.

ROBERTSON

Es preciso examinar el concepto que tiene Robertson de ahorro e inversión en relación con su método general de analizar los fenómenos económicos en función del tiempo. Este método de análisis lo presentó por primera vez en su *Banking Policy and the Price Level*, aunque no liga expresamente los conceptos de ahorro e inversión. Mientras en el análisis económico general suele suponerse, al menos implícitamente, que el sujeto económico dispone de su ingreso en el mismo período en que lo recibe, Robertson divide el proceso en dos períodos y supone que el ingreso percibido en uno no se utiliza hasta el siguiente. Para mayor brevedad llama “días” a los períodos: un “día” es “un átomo de tiempo finito pero indivisible”.¹⁴ La definición de ahorro que se deriva de este método es que el ahorro es igual al ingreso disponible del período —esto es, el ingreso recibido en el período anterior— menos el consumo efectuado. Así, el ahorro puede ser mayor o menor que la inversión. Si $I > A$ en cualquier “día”, o bien se otorgó más crédito o bien hubo “desaterroramiento” ese “día” y viceversa si $A > I$. Volviendo a nuestro ejemplo numérico, después de perpetuado el equilibrio obtenemos las mismas cifras para A e I que en Keynes I, puesto que partimos del mismo ingreso: 50. El ingreso “normal” según Keynes I equivale aquí al ingreso “disponible” de Robertson. Si desarrollamos el ejemplo, surgen, desde luego, diferencias. Supongamos que en el período siguiente el consumo es todavía 40, pero que la inversión aumenta a 30 a consecuencia de las ganancias hechas en el período 2. En este

¹³ No es preciso que cumplan esta condición los emprendedores en lo individual. El que este concepto de “agregado” tenga verdadera significación es asunto que no se puede examinar en este ensayo.

¹⁴ Robertson, *Banking Policy and the Price Level*, p. 59.

caso, el resultado es distinto según tomemos la versión Keynes I o la de Robertson, puesto que en la primera el ingreso "normal" permanece invariable en 50, mientras que en la segunda se parte de un ingreso "disponible" de 60. (En la tabla que sigue, E, en el sentido robertsoniano, significa siempre ingreso disponible.)¹⁵

Período 1

Equilibrio

Keynes I y Robertson

$$E = 50$$

$$C = 30$$

$$A = 20$$

$$I = 20$$

Período 2

Keynes I y Robertson (puesto que aquí el ingreso "normal" es igual al "disponible")

$$E = 50$$

$$C = 40$$

$$A = 10$$

$$I = 20$$

Período 3

Keynes

Robertson

$$E = 50$$

$$E = 60 \quad (= I + C \text{ del período } 2)$$

$$C = 40$$

$$C = 40$$

$$A = 10$$

$$A = 20$$

$$I = 30$$

$$I = 30$$

Mas no sólo obtenemos cifras distintas, sino que la discrepancia entre I y A puede también tener otro significado. Mientras en Keynes I la magnitud del exceso de I sobre A (o de A sobre I) es siempre idéntica a la magnitud de las ganancias (o pérdidas), no es así en la versión de Robertson. Por ejemplo, si $I > A$, parte del dinero nuevo

¹⁵ En términos algebraicos, la versión robertsoniana nos da las series siguientes (E_g = ingreso ganado, E_d = ingreso disponible): $E_{d1} = C_0 + I_0$; $E_{g1} = C_1 + I_1 = E_{d2}$; $E_{g2} = C_2 + I_2 = E_{d3}$; etcétera.

creado durante el período puede transformarse en pagos por salarios en ese mismo período, caso en el cual la diferencia entre I y A será superior a las ganancias. Esto ocurre porque el mayor ingreso de los asalariados no aparece como ingreso (disponible) en este período, como sucede en la versión de Keynes I.¹⁶

La modificación hecha por Robertson a las definiciones, si bien parece pequeña, lleva evidentemente a resultados del todo distintos. Según él, puede haber igualdad de A e I tanto en la cúspide del auge como en el fondo de la depresión; y lo mismo es cierto de la igualdad entre la tasa nominal de interés y la natural, si se supone que esta igualdad es idéntica a la que hay entre A e I .¹⁷ La situación de cada "día" no se compara con ninguna "normal", sino con la del "día" anterior. De ahí una diferencia esencial en relación con el método Keynes I. Si aplicamos la fórmula de éste, no sabremos si nos hallamos aún en etapa descendente o ya en la ascendente; sólo sabemos si estamos en el nivel "normal" o en uno superior o inferior a él. En cambio, siguiendo el método de Robertson sabemos que si, por ejemplo, $A > I$, el nivel de precios¹⁸ descenderá en relación con el día anterior y tenderá a contraerse la actividad. Así, pues, los conceptos pueden emplearse como instrumentos para analizar los fenómenos económicos a través del tiempo, y nos indican cómo lo ocurrido en un período influye en los acontecimientos del siguiente. La relación entre A e I en un momento dado nos dice si el sistema tiende al alza o a la baja.

Puesto que A e I pueden ser iguales en la depresión, es claro que su igualdad no puede servir de criterio para la política monetaria, al menos por sí sola. Vale usarla sólo como instrumento de análisis teórico, que es el único uso que Robertson hace de ella. Para este fin, sus definiciones, como veremos más adelante, son las más adecuadas de todas las que se han presentado en la controversia.¹⁹ Pero aun

¹⁶ En cuanto al papel que desempeñan las variaciones de las existencias, véase p. 157.

¹⁷ Véase Robertson, "Industrial Fluctuations and the Natural Interest Rate", *Economic Journal* (1933).

¹⁸ Robertson se ocupa principalmente de las fluctuaciones del nivel de precios. Aquí investigamos su tratamiento de A e I desde el punto de vista de si nos dicen algo acerca de la estabilidad del sistema. Puesto que Robertson no habla en términos de un proceso acumulativo, lo dicho en el texto se refiere no tanto al uso que él mismo ha hecho de los dos conceptos como al uso que podría dárseles, y que otros le han dado, en la teoría del proceso acumulativo.

¹⁹ Hansen ("Mr. Keynes on Underemployment equilibrium", *Journal of Political Economy*, octubre de 1936, pp. 673 ss.) y Haberler (*Prosperidad y Depresión*, pp. 282 ss.) son

así, debemos tener cuidado al aplicar estos conceptos a la teoría del proceso acumulativo. Según A sea inferior, superior o igual a I en el período, habrá en el siguiente una expansión, una contracción o la estabilidad, respectivamente, sólo si se cumplen ciertas condiciones.²⁰

1) La primera ha sido mencionada ya en la sección anterior: es preciso suponer que los emprendedores siempre aumentan su producción cuando obtienen ganancias, es decir, siempre actúan basándose en la experiencia del pasado inmediato. Pero no es realista fundar la teoría del ciclo en el supuesto de que las previsiones de los empresarios sean siempre de este género.

2) Es necesario suponer que las reacciones a la situación en el período (“día”) son lo bastante rápidas para manifestarse en el período siguiente. De otro modo, el sistema puede revelar una expansión o una contracción en éste, aun cuando $S = I$ en el precedente, sencillamente a causa de factores puestos en acción en períodos anteriores pero que apenas produjeron su efecto después de un lapso mayor que nuestro “día”. Según el mismo razonamiento, pueden idearse casos en que un exceso de I sobre A (o viceversa) no conduzca por fuerza a una expansión (o contracción) en el período siguiente. Lo que hay que hacer notar es que el período robertsoniano no considera los tiempos de reacción de los distintos elementos de la situación como determinantes de la longitud del período. Me parece que es imposible hacer esto, dado que todos los elementos tienen distinta velocidad de reacción.

3) Debido al funcionamiento del principio de aceleración, es posible que un proceso acumulativo ascendente termine aun cuan-

también partidarios de la terminología de Robertson. La señorita Curtis (“Is Monetary Saving Equal to Investment?”, *Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1937) emplea los mismos conceptos cuando trata de demostrar (en el cuadro de la p. 109) que A puede ser distinto de I ; supone tácitamente que en cualquier período la gente dispone del ingreso ganado en el período anterior.

²⁰ En la sección sobre Keynes I señalamos que la discrepancia entre A e I jamás es causa “primaria” (u original) de un cambio en el sistema, sino sólo una causa intermedia que a su vez es consecuencia de un cambio original de los datos, por ejemplo, de inventos. Aquí hacemos abstracción de nuevos cambios “primarios” y consideramos sólo los movimientos del sistema que obedecen al efecto acumulativo de la discrepancia inicial entre A e I provocada por algún cambio “primario” semejante de los datos. Claro que es posible describir todo el proceso acumulativo en términos de desplazamientos de la eficacia marginal del capital; pero debe recordarse que en una etapa determinada del proceso un desplazamiento depende de la relación entre I y A en la etapa anterior. Por tanto, es inherente a la situación y no puede llamarse “primaria” en el sentido con que empleamos este término para describir un alza de la productividad marginal del capital a causa de inventos, etc.

do no haya nuevos cambios de los datos (por ejemplo, elevación de las tasas de interés por los bancos).²¹ En este caso puede alcanzarse automáticamente en el proceso de expansión un punto en que $I = A$, pero en el cual esta igualdad conduzca a la iniciación de la fase descendente en el período siguiente. Esto se debe a que cuando la inversión depende sólo del funcionamiento del principio de aceleración, la cantidad absoluta de inversión disminuye tan pronto como se reduce la tasa de aumento de los gastos en bienes de consumo (suponiendo, por supuesto, que la demanda de reposición no crece bastante y a tiempo para llenar el hueco). En estas condiciones, no podemos deducir que la igualdad de A e I en un período que el equilibrio se conservará en el siguiente. Es evidente también que una política bancaria cuya finalidad sea mantener I igual a A después de un período de ascenso sólo podría tener éxito durante un plazo breve, después del cual vendría una contracción (crisis de estabilización).

La conclusión general es, pues, que la relación entre A e I en un "día" determinado no siempre nos dice lo que ocurrirá el "día" siguiente.

Muchos autores emplean los términos "ahorro" e "inversión" sin tomarse la molestia de definirlos. Creo, sin embargo, que piensan en las definiciones de Robertson. Cuando, por ejemplo, se afirma que un aumento de los ahorros, si se atesora, conduce a un proceso deflacionario, porque significa un exceso de A sobre I , el autor piensa sin duda en términos de algún género de análisis de períodos. No sólo la mente humana piensa por instinto que las cosas suceden con cierto orden en el tiempo, sino que, en un sistema económico en que los ingresos se pagan sin continuidad, es natural suponer que la obtención y la utilización del ingreso no concurren temporalmente. No tendría sentido decir que un aumento de los ahorros traducido en atesoramiento eleva A por encima de I y conduce, por tanto, a un proceso de deflación, a menos que supongamos que el ingreso utilizado en el período ya estaba en manos de los sujetos económicos al principio de éste. Si, en cambio, supusiéramos que el ingreso se recibe al mismo tiempo que se dispone de él (en este caso una parte se

²¹ Hay dos tipos de explicación de la inversión de la tendencia. Según uno, es el resultado automático del mecanismo del proceso acumulativo; según el otro, se debe a algún cambio exógeno. Dentro de estas categorías generales hay también varios modelos, de los que es uno la explicación a que se alude en el texto.

atesora), tendríamos por resultado que, como ocurre en la *Teoría General* de Keynes, el atesoramiento no aparecería por ningún lado en el cálculo de A e I , sino que se manifestaría sólo en una disminución de E . No podría haber discrepancia entre A e I . Si, en nuestro ejemplo numérico, suponemos que en el segundo período se atesoran 10 de los 20 ahorrados, y también que el E de que se dispone es el ingreso del mismo período, tendremos los siguientes resultados para el período 2:

$E = 40$ (una baja de 10 en relación con el período inicial, a consecuencia del efecto deflacionario del atesoramiento)

$C = 30$

$A = 10$ (puesto que hay 10 de pérdidas que es preciso deducir del ahorro)

$I = 10$ (el valor de las inversiones es igual al ahorro "invertido" con que se financiaron).

Tenemos entonces que $A = I$, que contradice la proposición de que el atesoramiento provoca una discrepancia entre ambos.²² La única diferencia entre el uso diario de los términos y el que les da Robertson es que en el primero no se alude explícitamente al lapso.

Parece, también, que no todos los que emplean los conceptos en esta forma se dan tanta cuenta como Robertson del hecho de que es preciso abandonar la idea de que hay tal cosa como equilibrio monetario, definido sencillamente por la igualdad de ahorro e inversión, que sirva como norma de la política bancaria. Se suele pensar que la igualdad entre la tasa natural y la nominal de interés es idéntica a la de A e I y se propone que los bancos, en consecuencia, mantengan la primera. Pero esto carece de significado a menos que partamos de un equilibrio estable (con ocupación plena) y luego recomendemos que se conserve. Si no se sostiene, como ocurre siempre en la realidad, y si A puede ser igual a I en el sentido anterior y, por tanto, la tasa natural igual a la nominal aun en el fondo de la depresión, entonces su igualdad no puede por sí sola considerarse como el objetivo de la política monetaria. El que consciente o in-

²² Si introdujéramos el lapso, de Robertson, tendríamos $E = 50$, $C = 30$, $A = 20$ e $I = 10$, de modo que $A > I$, lo que tendría efecto deflacionario en el siguiente período.

conscientemente se haya adoptado como punto de partida una situación de equilibrio me parece razón de fondo para pensar que se ha exagerado la importancia de los conceptos.²³

LOS CONCEPTOS "EX ANTE" Y "EX POST"

En la exposición anterior hemos mencionado varias veces el elemento "previsiones". Algunos autores han tratado de incorporarlo en sus definiciones de ahorro e inversión introduciendo la noción de valores *ex ante* de *A* e *I*, que comparan con los valores *ex post*. La distinción la debemos a los economistas suecos y el primero en usarla fue Myrdal.²⁴ Pueden mencionarse también las publicaciones (en idioma inglés) de Ohlin²⁵ y Lundberg.²⁶ Examinemos primero la posición de Myrdal, que difiere de la de los otros dos autores en que considera útil el concepto de equilibrio monetario y lo coloca en el centro de su análisis.

Según Myrdal, se inicia un proceso acumulativo wickselliano cuando se perturba el equilibrio monetario. Intenta establecer las condiciones que es preciso cumplir si ha de haber tal equilibrio y procura reducirlas a una fórmula que pueda aplicarse tanto en la teoría como en la práctica. Debe tenerse en cuenta que este autor piensa siempre en cierto momento de formación de precios, y que le interesa determinar si en ese momento el sistema se halla o no en equilibrio. La condición que debe satisfacerse para que haya equilibrio es que el rendimiento neto del capital real sea igual a la tasa nominal de interés o, lo que es lo mismo, que el ahorro sea igual a la inversión. Nos ocuparemos sólo de esta última formulación.

En este sentido se entiende por "ahorro" e "inversión" los *pro-*

²³ Por supuesto que hay otros conceptos de inversión que no hemos tratado aquí. Por ejemplo, según Bresciani-Turoni ("Theory of Saving", *Economica*, 1936) y Armstrong ("Saving of Investment", 1936) la nueva inversión principia cuando se inicia un nuevo proceso de producción más largo, no obstante que las primeras etapas se estén financiando aún con los cupos de amortización de los procesos productivos que se están liquidando paulatinamente. En este caso la inversión puede preceder al ahorro —y así ocurre por lo regular— y habrá discrepancias en ciertos períodos. Pero es evidente que este concepto no es aplicable al análisis del proceso acumulativo.

²⁴ Myrdal, "Der Gleichgewichtsbegriff als Hilfsmittel in der Geldtheoretischen Analyse", *Beiträge zur Geldtheorie*, ed. por Hayek, pp. 427 ss.

²⁵ Ohlin, "Some Notes on the Stockholm Theory and Economic Policy", *Economic Journal*, marzo y junio de 1937.

²⁶ Lundberg, *Studies in the Theory of Economic Expansion*, cap. 6.

yectados en un momento de formación de precios para el siguiente período; son, por tanto, *ex ante*. La inversión es el valor actual descontado de los costos de producción de la inversión *bruta*; y ahorro es el ahorro nuevo más la depreciación, menos la apreciación en el valor del acervo actual del capital real. Es preciso tomar la inversión bruta debido a que es imposible distinguir con claridad entre las inversiones nuevas y la reposición de equipo. Es igualmente difícil distinguir entre el ahorro nuevo y los cupos de amortización (para simplificar, omitimos la apreciación del capital real). Si las reservas de amortización se fijan en una cifra baja, el ingreso de la sociedad aparenta ser mayor de lo que sería si las reservas se determinaran en una cifra más elevada. Como el ahorro es, por definición, igual al ingreso menos el consumo, también tendríamos para él una cifra mayor: el ahorro resulta superior en la medida en que son más bajas las reservas de amortización (permanece constante la suma de ambos).²⁷ Es, por tanto, necesario comparar la inversión real bruta con el volumen total de fondos invertibles (esto es, ahorro más reservas de amortización), cuando ambos se calculan, desde luego, en un momento *ex ante*. Si el ahorro y la inversión proyectados son iguales en este sentido, habrá equilibrio monetario.

Si bien el ahorro y la inversión pueden desde luego ser desiguales *ex ante*, siempre serán iguales *ex post*, como el mismo Myrdal lo subraya. Según éste, la igualación se produce a través de las ganancias o las pérdidas. Volviendo a nuestro ejemplo, si suponemos que A proyectado es 10 e I proyectado 20, tenemos que:

<i>ex ante</i>	<i>ex post</i>
$E = 50$	$E = 60$
$C = 40$	$C = 40$
$A = 10$	$A = 20$
$I = 20$	$I = 20$

La situación *ex post* se deriva de la *ex ante* de la siguiente manera: los comerciantes de bienes de consumo hacen ganancias de 10 que en la contabilidad del período *ex post* se consideran como ahorro, de modo que $A = I$.²⁸

²⁷ En consecuencia, la cifra del ahorro depende en parte de los métodos contables que se sigan.

²⁸ En la versión de Ohlin (también en la de Lundberg) la igualdad *ex post* puede

¿Cuál es la utilidad de estos conceptos *ex ante* de ahorro e inversión como instrumentos de análisis, como pretende Myrdal? Éste los calcula *ex ante* por un período cuya duración se elige arbitrariamente. Pero es evidente que no podemos elegir dicho período en esa forma. Si vamos a decir que los proyectos se determinan anticipadamente durante algún tiempo, debemos elegir el período en forma tal que no se modifiquen los proyectos durante su vigencia. Ésta es la definición del período que adoptan Ohlin y Lundberg. Mas esto tiene importancia sólo cuando se aplica a una empresa aislada; para los emprendedores en su conjunto no hay tal período. Tanto la longitud como la “sincronización” de sus períodos de planeación son distintos, de modo que constantemente los proyectos están principiando y terminando.²⁹ Por tanto, todo intento de analizar los conceptos *ex ante* lleva lógicamente a identificar el período con una unidad de tiempo en extremo breve y “finita pero invisible”. Me parece que esto significa, en efecto, abandonar la idea *ex ante* a cambio del método de Robertson.

Supongamos, sin embargo, que, aun cuando el período haya de reducirse en último análisis a una unidad de tiempo muy pequeña, tenga todavía sentido decir que para él se hacen proyectos *ex ante*. ¿Qué diferencia hay entonces entre el análisis *ex ante* y el de Robertson? En primer lugar, los conceptos *ex ante* se refieren al ahorro y la inversión proyectados en un momento determinado para ser ejecutados en el período subsiguiente, mientras que Robertson ve el *proceso* del ahorro y la inversión como se desarrolla *durante* el período. Esto no quiere decir, sin embargo, que los términos que emplea Robertson incluyan ahorro o desahorro no proyectados (ganancias o pérdidas) e inversión o desinversión no proyectados (acumulación o merma de existencias) que puedan efectuarse durante el período. El ahorro no proyectado (o el desahorro) no se incluyen porque Robertson no añade las ganancias (o resta las pérdidas) hechas durante el período al ingreso disponible del siguiente. Omite la

obedecer, además, a aumentos o disminuciones imprevistas de las existencias. Myrdal parece haber hecho abstracción de estas partidas. Si suponemos (cuando $I > A$) que una parte de la diferencia se transforme en mayores pagos por salarios que aún no han sido gastados por los obreros, al hacer el cálculo *ex post* debemos considerar estos salarios no gastados como ahorros, a fin de obtener la igualdad entre A e I . (Véase la sección de Keynes II más adelante.)

²⁹ De la obra de Lundberg (*op. cit.*, p. 47) se deduce claramente que él mismo abriga dudas acerca de este punto.

inversión no proyectada (o la desinversión) porque hace abstracción de las existencias, de las que depende este renglón.³⁰ Si incluyera las existencias, entonces, a fin de llegar a un resultado lógico, tendría que definir concretamente su inversión como inversión *proyectada* efectuada durante el período.³¹

En segundo lugar, parece que la magnitud de *A* según el cálculo *ex ante* puede diferir de su magnitud según Robertson debido a que, como indicamos antes, el ahorro *ex ante* se concibe como determinado conforme al ingreso que la gente *espera* recibir en el período subsiguiente, mientras que el ahorro de Robertson resulta del ingreso recibido efectivamente en el período anterior. Mas la diferencia es ilusoria. Desde el punto de vista de Robertson no interesa si el ahorro que la gente resuelve efectuar en el período siguiente lo determina ésta como cierta proporción del ingreso obtenido en el anterior o como cierta proporción del ingreso que espera recibir en el próximo. Robertson no se ocupa de los factores que afectan las decisiones individuales respecto de la cantidad de ahorro que se desea efectuar, sino sólo de la realización misma de los proyectos; y éstos sólo pueden ejecutarse con la cantidad de ingreso ya recibida (y ésta los limita).

En tercer lugar, los conceptos *ex ante* se refieren explícitamente a previsiones; no así los de Robertson. Sin embargo, en ambos casos el resultado de aplicarlos es el mismo. Por ejemplo, si la inversión *ex ante* es superior al ahorro *ex ante*, tenemos una expansión en el período al que se refieren los proyectos *ex ante*. También en el análisis de Robertson un exceso de *I* sobre *A* indica una expansión en el período. Pero en ninguno de los dos casos sabemos si la expansión continuará en el período siguiente a consecuencia de las ganancias

³⁰ Robertson, "Saving and Hoarding", *Economic Journal* (1933), p. 401.

³¹ Si $I + C$ en el período actual ha de ser igual al ingreso ganado en el mismo (y por tanto igual al ingreso disponible del siguiente), no puede incluirse en *I*, conforme a la fórmula de Robertson, la inversión no proyectada, como lo demuestra el siguiente ejemplo. Supongamos que hay un incremento de ahorro que toma la forma de atesoramiento y que hay un aumento correspondiente de existencias de bienes de consumo. Si incluyéramos este aumento en *I*, tendríamos, no obstante el atesoramiento, que $A = I$ y, en consecuencia, no se alteraría el ingreso ganado en este período en relación con el anterior, ni disminuiría el ingreso disponible en el siguiente. Esto significaría contar un aumento no proyectado de las existencias como si creara ingresos. Además, si calculáramos en esta forma, hallaríamos desde luego que *A* puede ser igual a *I* en el período actual, pero que en el próximo habrá un proceso de contracción a causa de una disminución de *I* destinada a reducir el exceso de existencias (y viceversa en el caso de una inflación crediticia y una merma de las existencias).

originadas por el exceso inicial de I sobre A (a menos que formulemos un supuesto concreto en tal sentido, como lo hace Lundberg).

En la práctica no importa, por consiguiente, si empleamos los conceptos robertsonianos o los *ex ante*. De ahí que la crítica hecha en la sección anterior sea igualmente válida en este caso. La relación entre A e I *ex ante* en un período dado no por fuerza nos dice cómo se moverá el sistema en el siguiente. Sobre todo, la igualdad de ambas magnitudes en un período no asegura una situación estable, aun cuando no haya cambios primarios.³² También Lundberg se ve forzado a abandonar la idea de que la igualdad de A e I garantice el equilibrio monetario.³³ Asimismo, Ohlin comenta que la igualdad de A e I *ex ante* "es compatible con una situación estable, pero no por fuerza significa que la habrá".³⁴ Además, puesto que la igualdad entre A e I *ex ante* puede ocurrir tanto en el fondo como en la cúspide del ciclo, no puede por sí sola tomarse como criterio de la política de crédito. Sería inconveniente estabilizarla en lo más bajo de una depresión; y recomendarla en el punto culminante sería igualmente inútil, ya que, como se ha indicado antes, una política bancaria que intentara alcanzar este objetivo más bien provocaría una contracción.

INVERSIÓN Y AHORRO ACTIVOS Y PASIVOS

Algunos autores³⁵ distinguen entre inversión "activa" (proyectada) y "pasiva" (no proyectada), así como entre ahorro "activo" y "pasivo". Según ellos, hay equilibrio si I activa es igual a A activa. Cuando ésta es superior a aquélla, habrá inversión "pasiva" como resultado de una acumulación no proyectada de existencias; o, si

³² Los modelos dinámicos de Lundberg también ilustran este punto. Varios de ellos indican que en cierta fase, después de un período de expansión, puede surgir una igualdad de A e I , pero que esta situación es en sí inestable y conduce a una disminución de I respecto de A en el período siguiente. Esto se explica en sus ejemplos por el principio de aceleración.

³³ Lundberg, *op. cit.*, p. 249.

³⁴ Ohlin, *loc. cit.*, p. 238.

³⁵ Hawtrey, *Capital and Employment*, pp. 176 ss. Este autor emplea los términos "activo" y "pasivo" sólo en relación con la inversión. Según él, el ahorro es siempre igual a la inversión activa más la pasiva. Lundberg (*op. cit.*, pp. 140 ss.), al examinar esta terminología, la aplica tanto a la inversión como al ahorro. Igual distinción hace la señorita Curtis ("Are Money Savings Equal to Investment?", *Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1937, p. 606) cuando habla de "la cantidad de dinero que los ahorradores resuelven invertir".

suponemos que no las hay, habrá un desahorro pasivo causado por pérdidas. A la inversa, si *I* activa excede de *A* activa, hay desinversión pasiva a causa de la merma de las existencias o ahorro pasivo en forma de ganancias. Supongamos que, en nuestro ejemplo de la p. 162, *A* e *I* en la columna *ex ante* son ahorro e inversión activos. Tenemos entonces en la columna *ex post* un ahorro pasivo de 10, esto es, un ahorro no proyectado en forma de ganancias de 10. Esto indica desde luego que los conceptos que consideramos pueden intercambiarse con los conceptos *ex ante* de ahorro e inversión y que dan origen a las mismas dificultades, aunque vestidos con otro ropaje terminológico. Si elegimos un período largo, los ahorros pasivos realizados en él pueden convertirse en activos en el mismo lapso, puesto que quienes efectuaron los pasivos pueden *resolver* dentro del mismo período si gastarlos o ahorrarlos “activamente”. Lo mismo puede decirse de la inversión pasiva. Para evitar esta consecuencia nos vemos obligados a tomar un período muy corto. Si lo hacemos, volvemos a los conceptos de Robertson. En la terminología de éste, la falta de una contrapartida de la inversión “activa” y “pasiva” se debe, como vimos ya, a que las ganancias o las pérdidas de cualquier período (ahorro o desahorro pasivos) las traspasa al siguiente, ya que no considera las existencias, cuyo movimiento hace posible, exclusivamente, la inversión o la desinversión.

En consecuencia, todo lo dicho en las dos secciones anteriores acerca de la utilidad de los conceptos para fines de análisis y política monetarios es válido también en este caso.

KEYNES II

Según la nueva terminología de Keynes, formulada en su *Teoría General*, el ahorro es por fuerza igual a la inversión, por definición. Puesto que, por un lado, la inversión es igual al valor de la producción (ingreso) menos el de la producción de bienes de consumo, el ahorro debe ser siempre idéntico a la inversión. Es la igualdad *ex post* examinada antes. Podría uno desear aceptar esta terminología sólo porque coloca los dos conceptos en segundo plano, donde quizá deban permanecer. Pero no es tan fácil tomar esta decisión, pues Keynes mismo ha confundido sus definiciones de dos maneras: primero, al asociar la doctrina de la relación entre ahorro e inversión con el multiplicador; segundo, al afirmar que su terminología señala

una vuelta a la doctrina clásica sobre la relación entre ahorro e inversión.³⁶

Aunque por definición A es igual a I , Keynes sostiene a la vez que el multiplicador los hace iguales. “No puede ocurrir un incremento de la inversión medido en unidades de salario, a menos que el público esté dispuesto a aumentar sus ahorros, computados en las mismas unidades. Hablando llanamente, el público no hará esto a menos que su ingreso total en unidades de salario esté subiendo. De este modo, cualquier esfuerzo para consumir una parte de sus ingresos acrecentados estimulará la producción hasta que el nuevo nivel (y distribución) de los ingresos proporcione un margen de ahorro suficiente para que corresponda a la inversión acrecida. El multiplicador nos dice en qué proporción habrá de aumentar la ocupación para provocar un aumento en el ingreso real suficiente para inducir al público a realizar ahorros extraordinarios, lo que es función de sus inclinaciones psicológicas.”³⁷

El multiplicador de Keynes es la recíproca de la “propensión marginal a ahorrar”.³⁸ Si ésta es $\frac{1}{4}$, es decir, si el público propende a ahorrar $\frac{1}{4}$ de un incremento de su ingreso, el multiplicador es 4, de modo que una inversión nueva financiada con crédito nuevo produciría un ingreso adicional cuatro veces tan grande como la inversión (siempre y cuando supongamos que no hay desinversión a la vez). Por ejemplo, si el Estado invierte 1,000 en obras públicas, se creará un ingreso de 4,000. Puesto que, dada una propensión a ahorrar de $\frac{1}{4}$, la cantidad que se ahorre será 1,000, suma igual al valor de la inversión; la igualdad de A e I se produce aparentemente en virtud del funcionamiento del multiplicador. Pero si profundizamos un poco más hallamos que la relación entre ahorro e inversión es independiente del multiplicador.

Keynes nos dice que su teoría del multiplicador es válida para cualquier período que elijamos.³⁹ Es de suponer que afirmaríamos que, en el primer instante, cuando el dinero ha sido ya invertido pero no

³⁶ Véase Keynes, “Alternative Theories of the Interest Rate”, *Economic Journal*, junio de 1937, p. 249.

³⁷ Keynes, *Teoría General*, p. 112.

³⁸ Para simplificar obviamos el rodeo que hace Keynes a la “propensión marginal a consumir”: ésta es igual a 1 menos la “propensión a ahorrar”, esto es, en el ejemplo del texto, $1 - \frac{1}{4}$. No nos ocupamos aquí de los problemas que suscita la medición de valores monetarios en términos de unidades-salario.

³⁹ Keynes, *op. cit.*, pp. 123 ss. Véase también Harrod, *The Trade Cycle*, p. 72.

Si volvemos a nuestro ejemplo concreto, hallamos que la razón por la que el ahorro es siempre igual a la inversión es que en todo momento hay entre las existencias en efectivo del sistema una suma de dinero nuevo correspondiente a la nueva inversión neta y que debe considerarse como ahorro según la definición que da Keynes en este término. En el primer instante después de efectuada la inversión nueva de 1,000, los obreros aumentan su efectivo en 1,000, de manera que hay 1,000 más de “ahorros” que corresponden al valor del incremento de inversión. Si estos saldos en efectivo se gastan en bienes de consumo y se crean ganancias por igual monto, pasan a ser existencias en efectivo en manos de los vendedores y se han de contar ahí como un “ahorro” de 1,000. Si los comerciantes hacen frente a una parte del aumento de la demanda reduciendo su acervo de mercancías, de tal modo que sólo una parte de los 1,000 en efectivo se puedan considerar como ganancias, el ahorro es aún igual a la nueva inversión *net*a (es decir, el incremento original de la inversión menos la disminución del acervo de mercancías). Es válido el mismo análisis cada vez que el dinero cambia de manos.

Keynes sostiene que su terminología es un retorno a la tesis clásica, según la cual A (oferta de ahorros) es siempre igual a la demanda de A (inversión). Pero lo que quisieron decir los clásicos⁴² fue que el volumen de fondos demandados y el de ahorros ofrecidos se igualan gracias al funcionamiento de la tasa de interés, mientras que la igualdad keynesiana ante A e I no depende de semejante proceso de adaptación. Los clásicos consideran este caso como análogo por completo a los ajustes de demanda, oferta y precio en el mercado de mercancías. En éste el precio iguala la demanda y la oferta; pero la cantidad ofrecida en venta no es por fuerza igual a la producida, puesto que algunos vendedores potenciales pueden poner un “precio de reserva” a sus existencias del artículo. Asimismo, si los clásicos

rado. Al cabo de este proceso el ingreso del sistema habrá vuelto a su nivel antiguo. Es éste el caso al que mejor se adapta el análisis de Keynes, puesto que en él no es tan necesario como en el anterior fijar un período preciso para que tenga sentido el multiplicador; además, éste parece determinarlo la propensión al ahorro, ya que el ingreso creado en el sistema variará inversamente a la propensión de sus ingresos nuevos que en promedio atesoren los emprendedores. Pero aun entonces sería más correcto decir que el multiplicador lo determina la “propensión marginal a atesorar”, pues los ahorros, si se invirtieran, ejercerían el mismo efecto que el gasto en consumo.

⁴² Véase Robertson, “Alternative Theories of the Interest Rate”, *Economic Journal*, septiembre de 1937, pp. 429 ss.

Si volvemos a nuestro ejemplo concreto, hallamos que la razón por la que el ahorro es siempre igual a la inversión es que en todo momento hay entre las existencias en efectivo del sistema una suma de dinero nuevo correspondiente a la nueva inversión neta y que debe considerarse como ahorro según la definición que da Keynes en este término. En el primer instante después de efectuada la inversión nueva de 1,000, los obreros aumentan su efectivo en 1,000, de manera que hay 1,000 más de “ahorros” que corresponden al valor del incremento de inversión. Si estos saldos en efectivo se gastan en bienes de consumo y se crean ganancias por igual monto, pasan a ser existencias en efectivo en manos de los vendedores y se han de contar ahí como un “ahorro” de 1,000. Si los comerciantes hacen frente a una parte del aumento de la demanda reduciendo su acervo de mercancías, de tal modo que sólo una parte de los 1,000 en efectivo se puedan considerar como ganancias, el ahorro es aún igual a la nueva inversión *net*a (es decir, el incremento original de la inversión menos la disminución del acervo de mercancías). Es válido el mismo análisis cada vez que el dinero cambia de manos.

Keynes sostiene que su terminología es un retorno a la tesis clásica, según la cual A (oferta de ahorros) es siempre igual a la demanda de A (inversión). Pero lo que quisieron decir los clásicos⁴² fue que el volumen de fondos demandados y el de ahorros ofrecidos se igualan gracias al funcionamiento de la tasa de interés, mientras que la igualdad keynesiana ante A e I no depende de semejante proceso de adaptación. Los clásicos consideran este caso como análogo por completo a los ajustes de demanda, oferta y precio en el mercado de mercancías. En éste el precio iguala la demanda y la oferta; pero la cantidad ofrecida en venta no es por fuerza igual a la producida, puesto que algunos vendedores potenciales pueden poner un “precio de reserva” a sus existencias del artículo. Asimismo, si los clásicos

rado. Al cabo de este proceso el ingreso del sistema habrá vuelto a su nivel antiguo. Es éste el caso al que mejor se adapta el análisis de Keynes, puesto que en él no es tan necesario como en el anterior fijar un período preciso para que tenga sentido el multiplicador; además, éste parece determinarlo la propensión al ahorro, ya que el ingreso creado en el sistema variará inversamente a la propensión de sus ingresos nuevos que en promedio atesoren los emprendedores. Pero aun entonces sería más correcto decir que el multiplicador lo determina la “propensión marginal a atesorar”, pues los ahorros, si se invirtieran, ejercerían el mismo efecto que el gasto en consumo.

⁴² Véase Robertson, “Alternative Theories of the Interest Rate”, *Economic Journal*, septiembre de 1937, pp. 429 ss.

hubieran concebido la posibilidad de que los ahorradores pongan un "precio de reserva" a su "mercancía" (los ahorros), habrían dicho, a diferencia de Keynes, que el monto de los ahorros puede exceder la parte de ellos invertida. Igualmente, los escritores neoclásicos, que reconocen que el volumen de fondos ofrecido en el mercado de capitales puede inflarse con crédito bancario, estarían desde luego de acuerdo en que el volumen de fondos prestado es igual al que se pide prestado, pero no en que todos los fondos pedidos e invertidos salen por necesidad de los ahorros: ciertamente no considerarían el dinero nuevo, que llega a manos de los obreros *después de concluidas las operaciones en el mercado de capitales*, como ahorros, para llegar así a una igualdad inevitable de éstos con la inversión.

Sin embargo, objetar el uso que el mismo Keynes da a sus conceptos no es juzgar su utilidad en general. Una de las desventajas de su terminología —si bien no es muy importante— es que significa apartarse del lenguaje normal. Es hacer un uso extraordinario de los términos decir que un obrero recién empleado que recibe su salario al principio de la semana y lo gasta íntegro en el curso de ésta, "ahorra" el dinero en el ínterin; y que tan pronto como lo gasta lo "ahorra" el siguiente beneficiario (mientras éste no reduzca su acervo de mercancías), y así sucesivamente. Pero podríamos admitir esta terminología poco habitual si tuviera ventajas compensadoras. La principal de ellas es sin duda que acaba con el problema de cómo definir la unidad-tiempo. En cambio, no nos permite distinguir entre la inversión financiada con crédito inflacionario o con fondos desatesorados y la financiada con la oferta normal de ahorros voluntarios. Pero no cabe duda que importa mucho saber cómo se financia la inversión, y no parece muy recomendable una terminología que oculte la diferencia. Además, es evidente que las definiciones de Keynes no satisfacen la norma establecida al principio de este artículo, puesto que ni son útiles para el análisis del proceso acumulativo ni ayudan a tratar el problema de la política de crédito.⁴³

⁴³ Estando ya en prensa este artículo llegó a mis manos el de A. P. Lerner, "Saving Equals Investment", *Quarterly Journal of Economics*, febrero de 1938, pp. 292 ss. Lerner es partidario de las definiciones Keynes II. Conuerdo del todo con su afirmación de que la identidad de A e I "se deduce de, y está implícita en, nuestras definiciones de ingreso, consumo, ahorro e inversión y el postulado de que en cualquier período la suma de dinero pagado es igual a la recibida". Admite que si suponemos desiguales, a causa de un lapso, la suma de dinero recibida y la gastada, puede haber discrepancia entre A e I . Por tanto, se trata de ver qué supuestos son más realistas y en consecuencia más fructíferos. Contraria-

El resultado de nuestro estudio puede resumirse de la siguiente manera:

1) Hemos visto que, dejando a un lado los conceptos del *Treatise* de Keynes, que ya no se aceptan, sólo hay dos esencialmente distintos de ahorro e inversión. Por un lado, tenemos las definiciones de Robertson, intercambiables con las *ex ante* y las “activas”; por otro, las de la *Teoría General* de Keynes, según las cuales el ahorro es siempre forzosamente igual a la inversión. Estas últimas tienen la ventaja de que evitan la dificultad que supone definir el “período”—problema decisivo en las demás definiciones—; pero tienen, en cambio, la desventaja de que a) son inútiles para el análisis causal, y b) nos obligan a decir que todas las inversiones se financian con los ahorros y que todos éstos se convierten en inversiones, de tal modo que el crédito inflacionario, el desatesoramiento y el atesoramiento quedan descartados, si bien nadie duda de que su influencia es decisiva en el curso de los acontecimientos. En relación con estos dos puntos, las definiciones de Robertson son más aceptables y, por tanto, en último análisis, parecer ser más útiles.

2) Sin embargo, al aplicar estos conceptos debemos tener en cuenta a) que la igualdad de A e I en un período determinado no asegura el “equilibrio monetario”, aun cuando no haya cambios “primarios”; b) que esta igualdad puede darse en cualquier fase del ciclo económico, de modo que no puede ser por sí sola un objetivo de política monetaria; c) que una diferencia entre A e I no significa por fuerza que el proceso acumulativo continuará durante el período siguiente en el sentido que indique el signo positivo o negativo de la misma.

La relación entre ahorro e inversión nos proporciona apenas una fórmula conveniente. En general, los dos conceptos parecen merecer el destino de los actores a quienes, después de tenerlos por supernumerarios durante mucho tiempo, se les “descubre” de súbito, se les encomiendan los papeles principales de la pieza y luego resultan, por desgracia, inferiores a lo que se les suponía. Como tantas “estrellas nuevas”, debe relegárselas de nuevo a la categoría de supernumerarios que casi no llaman la atención.

mente a la tesis de Lerner, sostengo que el supuesto de que hay un lapso entre los ingresos y los gastos en el sentido robertsoniano se acerca más a la realidad que el supuesto de que son simultáneos; y sostengo, además, que es necesario para el análisis de los acontecimientos económicos a través del tiempo.