

Las condiciones económicas la década de 1920 fueron incluso más depresivas que lo que Keynes había predicho en la obra *Las consecuencias económicas de la paz*. La primera mitad de la década estuvo repleta con hiperinflaciones y crisis bancarias a través de toda Europa. Alemania se resistió al pago de las reparaciones —la «deuda» que había heredado de la guerra y del Tratado de Versalles—. Francia invadió las zonas de carbón y de producción de acero para forzar a que Alemania pagara. Alemania respondió elevando el precio de su moneda para poder reducir su déficit. Al mismo tiempo, Gran Bretaña devaluaba su moneda en orden a volver el patrón oro a sus viejos tiempos. La lucha interna generada por la deflación británica culminó en una huelga general contra el gobierno ya que éste redujo los salarios.

Este turbulento período fue llevado a su fin con el enorme empréstito que los Estados Unidos le hicieron a Alemania en 1924 que permitió a los alemanes poner fin a la hiperinflación y retomar la apariencia de normalidad. El resto de la década parecía probable que cada país pudiera ser próspero por sí mismo, pero el efecto venenoso de las obligaciones internacionales suponía que el edificio económico estaba construido sobre la arena. Como Keynes había predicho, el préstamo estadounidense no pudo eliminar los flujos internacionales de capital que fueron requeridos para el pago de los créditos de guerra y las reparaciones, y tampoco pudo eliminar el resentimiento de los alemanes contra las reparaciones —la deuda nacional en la que había incurrido en Versalles—.

A finales de la década de 1920, Alemania y, luego, los Estados Unidos entraron en recesión. Las causas de estas recesiones no eran

claras, ni importantes; en ambos casos, se trataba de desequilibrios a los que condujeron las insostenibles burbujas de gastos municipales en Alemania y los precios de los mercados de valores en los Estados Unidos. La recesión en los dos países industriales más importantes causó angustia a lo largo de Europa y del mundo entero.

La posición económica de Gran Bretaña a finales de la década de 1920 era particularmente dura. La nación había retornado del patrón oro a un tipo de cambio no competitivo en 1925 y su economía había sido radicalmente debilitada por la guerra. Sus tenencias en activos en ultramar se habían reducido significativamente para poder pagar los gastos de la guerra, reduciendo así los ingresos desde el exterior. Gran parte del capital productivo nacional no había sido reemplazado o modernizado desde la guerra y su capacidad de exportación, que se había contraído durante las hostilidades, jamás había sido reconstruida. En estas circunstancias, Gran Bretaña necesitaba unos costes bajos para poder hacer que la nación se volviera internacionalmente competitiva. Sólo entonces podría recuperar su posición como una nación con buenas perspectivas de crecimiento en la cual las empresas invertirían y la gente tendría trabajo y se sentiría suficientemente segura para gastar con libertad. Pero la mejora necesaria para elevar la competitividad no se materializó y la devaluación ya había sido descartada durante la guerra.

Al mismo tiempo, la permanencia del Imperio británico y la alianza de Canadá, Australia y Nueva Zelanda como miembros de la nueva Commonwealth británica supusieron que Londres siguiese manteniéndose como el centro financiero del mundo. En contraste con ello, Alemania estaba preocupada por sus conflictos internos y estaba más interesada en mantener su oposición a los antiguos Aliados que en cooperar con ellos. Los estadounidenses se retiraron al aislamiento. No había ningún otro poder que pudiera en ese momento cumplir un rol de liderazgo. La combinación de una dificultosa posición económica y del sentido de responsabilidad global

creó dificultades particulares a las políticas británicas. Un nuevo gobierno laborista llegó al poder en las elecciones de mayo de 1919. Hacia el mes de octubre, la formulación de políticas fue abrumada por el crac de Wall Street. Poco tiempo después, el primer ministro hizo lo que muchos gobiernos británicos hacen en tiempos de dificultad. Creó un comité de investigación. Éste fue conocido como el «Comité Macmillan», por el apellido de su presidente, un juez escocés. El Comité Macmillan no estaba obligado a asesorar sobre una cuestión de política económica particular, pero fue el encargado para de llevar a cabo una investigación de amplio rango de las opciones a las que se enfrentaba tanto Gran Bretaña como el resto del mundo.

Keynes era de lejos el miembro más eminente del Comité Macmillan, y es recordado hoy en día solamente por lo que él dijo allí. Se había expulsado a sí mismo del centro del poder imperial de Londres por haber publicado su libro *Las consecuencias económicas de la paz*. Había tenido la oportunidad de ascender hasta las alturas en el servicio civil británico, algo que se encontraba claramente a su alcance. Pero era una de las personas más inteligentes de la nación, con una personalidad fascinante, y un manipulador despiadado. Con numerosas publicaciones, Keynes se las había arreglado para permanecer en el centro de los comentarios sobre las políticas británicas y había logrado tener una vasta influencia en la política económica del gobierno, incluso estando fuera. El Comité se reunió más de cien ocasiones durante 1930. Se reunieron todas las evidencias en 49 días y el informe fue publicado en junio de 1931. Keynes tuvo un papel central en lo acontecido, tanto en el examen de los testigos como en la confección del mismo informe. Se le pidió si podía avanzar el pensamiento de los miembros presentando durante cinco días sus ideas en los primeros momentos de trabajo del Comité y durante otros tres días cuando el Comité comenzará a redactar el informe. En consecuencia, a Keynes le fue otorgada la extraor-

dinaria oportunidad de presentar sus propios puntos de vista y dar forma a cómo trabajaba el Comité.

Las exposiciones de Keynes dejaron completamente cautivado al Comité. Las actas de los relevantes encuentros ocupan alrededor de 300 páginas en las *Obras Escogidas* de Keynes. Keynes mantuvo la estructura de su argumento a lo largo de las cinco jornadas de exposiciones. Fue extraordinariamente cuidadoso en la presentación de cada detalle de su argumento e incluso se desvió extensamente para poder así responder a preguntas en cuestiones específicas de los miembros del Comité que formaban su audiencia. Se movía con suma facilidad entre los principios generales y los ejemplos particulares, exhibiendo un sutil dominio del lenguaje y el sentido de que las ideas debían actualizarse para que los presentes entendieran en su plenitud lo que estaba afirmando. Lord Macmillan, un ignorante con respecto a las finanzas pero que al mismo tiempo era una mente abierta y empática, resumió los sentimientos del Comité. Al clausurar en febrero el cuarto día de exposiciones de Keynes, Macmillan afirmó: «[los miembros del Comité] apenas notan el paso del tiempo mientras usted se encuentra hablando».

La preparación para el trabajo de Keynes en el Comité Macmillan nos retrotrae diez años atrás, a su obra *Las consecuencias económicas de la paz*. Era ampliamente conocido que Keynes había trabajado en la reformulación de la teoría monetaria los cinco años previos, en la tradición asentada hasta esa fecha en el economista Alfred Marshall, y el resultado había sido el *Tratado sobre el dinero* que se encontraba en proceso de publicación cuando el Comité comenzó con sus reuniones. El *Tratado sobre el dinero* fue escrito a finales de la década de 1920, cuando del mundo era próspero. Por lo tanto, extendió la tradición basada en Marshall manteniendo la teoría cuantitativa del dinero intacta. Los precios son flexibles, y pueden moverse para equilibrar los mercados. Pero teniendo en cuenta que el principal problema británico en 1930 era el desem-

pleo, por supuesto, el trabajo de Keynes no ayudaba tanto como él esperaba. De hecho, el Comité Macmillan resulta de interés para nosotros porque las exposiciones de Keynes todavía no constituyen una visión coherente. Más bien, nos muestran a un Keynes ágil mentalmente en un momento en que sus ideas se encontraban en proceso de cambio.

Keynes era plenamente consciente de que su testimonio no sumaba; ese hecho y su poca habilidad para atraer a otros miembros del Comité a sus puntos de vista marcaron las bases del trabajo que iba a llevar a cabo en los próximos 15 años. Esto lo condujo a centrarse en dos grandes cuestiones en los años finales de su vida: ¿cómo puede aliviarse de manera continua y extensiva el problema del desempleo?, y ¿cómo pueden interactuar entre sí países con diferentes niveles de ingresos y en diferentes estados de desarrollo económico en una armonía económica internacional? Sus preguntas a estas cuestiones hicieron posible que Keynes transformara la visión de su era tal como la había expuesto en la obra *Las consecuencias económicas de la paz* en un sistema para administrar la economía mundial.

Keynes comienza su presentación ante el Comité Macmillan con una discusión sobre el patrón oro:

He decidido que la mejor forma es comenzar desde el medio y después trabajar hacia delante y hacia atrás, partiendo de las cosas que son relativamente familiares y manteniendo algunas cosas que probablemente sean menos familiares, pero que yo considero de gran importancia. Yo creo que será útil si, en primer lugar, nosotros partimos más o menos desde la teoría ortodoxa de cómo funciona una tasa bancaria; es decir: la teoría clásica de la tasa bancaria tal como ha existido en este país durante los últimos 50 años.

Mientras nosotros permanezcamos en el patrón oro, el principio fundamental de nuestra actual administración de las divisas tiene que basarse en que las diferencias entre nuestros ingresos y

pagos internacionales, que tenemos ya sea que pagar o recibir en oro, jamás puede ser muy grande. Nosotros no podemos darnos el lujo de perder grandes cantidades de oro, o de tener una tasa de pérdida continuamente. Así que ... la tarea principal de la administración de divisas es mantener un equilibrio aproximativo entre nuestros ingresos y nuestros pagos internacionales. Este balance se compone de dos partes.

Keynes toma su ejemplo de la propia práctica del Banco de Inglaterra durante todo el siglo anterior, posiblemente tal como describe Walter Bagehot en su obra *Lombard Street*,¹¹ un libro publicado cerca de 50 años antes. Bagehot había argumentado que en tiempos de crisis financieras, los bancos deben prestar libremente a las empresas con un tipo de interés alto, lo suficientemente alto para que sólo los necesitados puedan acceder a los préstamos. Keynes expande el modelo de equilibrio de pagos de Hume introduciendo en el marco de referencia el tipo de interés, aunque el mecanismo de flujo precio-metálico se mantiene en un lugar central en su discurso.

El primer componente del mecanismo del patrón oro expandido —el componente del corto plazo— trabajaba de la siguiente manera. Si en un caso un país exportaba menos de lo que importaba, entonces sería tarea de la autoridad monetaria (por ejemplo, el Banco de Inglaterra) elevar el tipo de interés —conocida en Gran Bretaña como «tasa bancaria»— con el fin de atraer fondos de inversión extranjeros para cubrir el coste de las importaciones. Esta acción podría aliviar el déficit que la nación estaba experimentando, y asegurar que se atrajera el oro suficiente como para poder pagar las importaciones. El Banco de Inglaterra era el centro del sistema

11. N. de T.: el libro es de 1873, editado en español como *Lombard Street: una descripción del mercado de dinero*, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales, Barcelona, 2012.

financiero internacional y poseía una dilatada experiencia en cuanto al ajuste de la tasa bancaria en esta modalidad. Keynes describió lo bien que el Banco de Inglaterra actuó ejerciendo esta amortiguación sobre los efectos a corto plazo.

El modelo de flujo precio-metálico de Hume había sido un ejercicio teórico; en él no se tomó en consideración la forma en que la oferta monetaria podía aumentar o disminuir dramáticamente. Keynes parte de un fenómeno real: la pérdida de divisas debido a una disminución de las *exportaciones netas*; o sea, una disminución de las exportaciones o un incremento en las importaciones. El Banco de Inglaterra existía ya cuando Hume escribía, pero él estaba más comprometido en financiar las guerras de Inglaterra que en preservar sus reservas de oro. En el transcurso del siglo XIX, el Banco de Inglaterra se hizo cada vez más activo en el mantenimiento de las reservas nacionales —esto es: en su equilibrio externo—. Como Keynes señaló, el banco adoptó la denominada regla de Palmer, que aumenta el tipo de interés cuando existe una baja en las exportaciones netas que conduce a una disminución en las reservas en oro.

Pero Keynes también afirmaba que tal amortiguación no resolvería a corto plazo las dificultades a las que se enfrentaba una economía como la de Gran Bretaña. Describe el componente a largo plazo del mecanismo del patrón oro que requiere mantener el tipo de interés a un alto nivel durante un tiempo suficiente como para generar una disminución de las inversiones y que, a la vez, induce a una disminución sobre la demanda de productos nacionales. Esto, a su vez, daría lugar a un crecimiento en el desempleo, lo que causaría un descenso en los salarios. El desempleo tendría que permanecer en un nivel alto durante un período suficiente de tiempo, y los salarios tendrían que descender en una cantidad lo suficientemente significativa para que la economía volviera nuevamente a ser competitiva. La economía sería capaz entonces de ganar mercados para sus exportaciones de nuevo y podría exportar lo suficiente para

poder pagar por sus importaciones. Ya no sería necesario tener altos tipos de interés para atraer fondos de inversión desde el exterior. Keynes señaló que no había otro camino para la tasa bancaria que el de reducir los precios, excepto el del incremento del desempleo. Esta situación, concluye, «es el comienzo y el fin de la finanza tradicional sana en esta nación».

El componente a largo plazo del mecanismo de adaptación fue en primer lugar propuesto por Hume en el mecanismo de flujo precio-metálico, tal como lo describimos al principio. Pero el componente a corto plazo, que implicaba la utilización de la tasa bancaria, había desaparecido de la consideración de Hume, ya que este último suscribía lo que ahora denominamos teoría cuantitativa del dinero. Según esta teoría, los gastos se encuentran determinados directamente por la cantidad de moneda. Si el oro fluye fuera de un país porque ese país no puede exportar lo suficiente, sus residentes tendrán menos dinero y, por lo tanto, gastarán menos; entonces, se pondrá en movimiento el componente a largo plazo del mecanismo de Keynes y los precios caerán.

Mediante la inserción de un paso intermedio que depende del tipo de interés, Keynes estaba rechazando la teoría cuantitativa del dinero. Esto puede no sonar como una innovación radical al público moderno, pero era nuevo en 1930. Hume utilizaba la teoría cuantitativa del dinero para sostener que el nivel de precios en una economía se encontraba determinado por la cantidad de dinero en existencia. Esta idea se ha convertido en una idea central en la enseñanza de la economía, ya que fue una parte necesaria para cualquier intento de conectar los fenómenos monetarios (precios) con el fenómeno real (cuántos de los actuales bienes y servicios se compran y se venden en una economía), en ausencia de lo que hoy nosotros llamamos macroeconomía keynesiana. Desde que Keynes comenzó a dar conferencias en la Universidad de Cambridge (en 1909, el año en que Marshall se retiró), ha transmitido la tradición

«marshalliana» a generaciones de estudiantes de Cambridge. Hacia 1920, se había convertido en una de las principales autoridades sobre Hume, Marshall, la teoría cuantitativa del dinero y el patrón oro en Cambridge y en el mundo entero.

Sin embargo, separó la manera en la que funcionaba el mecanismo del patrón oro en dos componentes: un efecto a corto plazo sobre los flujos de ingreso de capital, que opera como resultado del aumento de la tasa bancaria; y un efecto a largo plazo, que opera a través de un crecimiento en la competitividad causado por el desempleo que a su vez estaba causado por el incremento de la tasa bancaria. Esto, que parece ser una cuestión bastante trillada para nosotros, es algo que todo entendemos ahora, pero era un dramático cambio de punto de vista para su audiencia en 1930.

Keynes todavía no llegaba a entender por completo una parte de su propio argumento y el gobernador del Banco de Inglaterra, Montagu Norman, no entendió casi nada de lo que Keynes había dicho. El gobernador Norman estaba cegado por la teoría cuantitativa del dinero de un siglo de historia del Banco de Inglaterra. Esto resultó evidente más tarde durante los procedimientos del Comité Macmillan, cuando Norman fue convocado para testimoniar. Cuando se le pidió que describiera su punto de vista de cómo funcionaba el patrón oro, Norman categóricamente rehúsa aceptar el análisis de Keynes. Él pensó que las responsabilidades del Banco de Inglaterra sólo se extendían al componente de corto plazo del mecanismo del patrón oro, que consistía en garantizar un suficiente flujo de ingreso de capitales en los momentos en que las exportaciones resultaban insuficientes para que el país dejara de perder oro. La idea de que el Banco de Inglaterra en realidad causara los problemas de desempleo que Keynes atribuía al funcionamiento del patrón oro estaba más allá de él. El ajuste salarial, decía, es una cuestión de la industria y de sus trabajadores: «Nunca he sido capaz de entender por mí mismo por qué, en los últimos años, debería haber sido imposible

para la industria, partiendo desde dentro, haber reajustado su propia posición».

Las actas del Comité Macmillan nos muestran que Keynes hizo quedar al gobernador Norman en ridículo y que el Comité estuvo plenamente de acuerdo con las opiniones de Keynes de que las respuestas de Norman eran totalmente inadecuadas. De hecho, las evidencias que presentaba Norman estaban ya tan gastadas y eran deliberadamente negativas que, de acuerdo con un biógrafo de Norman, el vicegobernador del Banco de Inglaterra tuvo la poco envidiable tarea de adulterar las evidencias presentadas en los registros impresos.

Las actas del Comité también nos muestran que sus miembros aceptaron junto a Keynes la idea de que el ajuste del patrón oro tenía un componente a corto plazo y un componente a largo plazo. Hacia el final de su primer día de exposición, Keynes intentó vincular los dos componentes. ¿Cuánto tiempo queda para que el ajuste se produzca?, preguntó. Esto depende, argumentó, de cómo sean de resistentes los salarios a su descenso.

Keynes expresó sus dudas sobre que el componente del proceso de ajuste a largo plazo podría llegar a funcionar de manera adecuada, excepto en el caso en el que los salarios estuvieran creciendo, ya que el proceso de ajuste sólo requiere que los salarios no crezcan rápidamente. Y ésta era la razón, sostenía Keynes, por la que el patrón oro había funcionado de manera satisfactoria en el pasado siglo XIX. Keynes negó que los salarios monetarios hubieran sido flexibles hacia abajo alguna vez en el modo en que se requería en ese momento:

Mi lectura de la historia me dice que durante siglos ha existido una intensa resistencia social a cualquier tipo de reducción en el nivel de los ingresos monetarios. Yo creo que, aparte de los ajustes causados por las fluctuaciones cíclicas, nunca ha existido, ni en la historia moderna ni en la antigua, una comunidad

que se haya preparado para aceptar sin una inmensa lucha una reducción en el nivel general de ingreso monetario ... La deflación que siguió a las guerras napoleónicas, [...] muy parecida a la que estamos atravesando ahora mismo, llevó a la nación al borde de la revolución.

Estos problemas de ajuste de los salarios explican por qué estos conflictos emergen después de que Gran Bretaña regresase al patrón oro en 1925. El gobierno británico decidió durante la I Guerra Mundial que los precios se podían reducir después de finalizar la guerra, para permitir el restablecimiento de la libra, y se intentó implementar esta decisión tratando de reducir los salarios. Esta decisión política, pensaba Keynes, llevó a la huelga de mineros y a la huelga general de 1926, al colapso de la industria del algodón de Lancashire a finales de la década de 1920 y al desempleo generalizado en Gran Bretaña en 1930.

El alegato de Keynes produjo una dura respuesta de Lord Bradbury, quien había presidido el Comité que había recomendado el retorno al patrón oro en el año 1925. Se generó un vívido debate entre Bradbury y Keynes al que se unieron otros miembros del Comité, debate que continuó los días siguientes. A excepción de Montagu Norman, otros miembros del Comité estuvieron de acuerdo con Keynes sobre cómo entender cómo funciona el proceso de ajuste. Pero a diferencia de Keynes, ellos creían que podía llegar a funcionar de la manera en que se necesitaba.

Esta controversia se asemeja de manera inquietante a la que se está produciendo actualmente en la Unión Económica y Monetaria de la Unión Europea (UEM). Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España no son competitivas ahora en relación con Alemania. Pero al estar dentro de la UEM, esos países no pueden devaluar su tipo de cambio relativo con respecto a Alemania, de igual manera que los países no podían hacerlo dentro del sistema del patrón oro. En

la actualidad, existe un intenso debate acerca de si es posible reducir los salarios de estas naciones lo suficiente como para permitir la continuidad del crecimiento económico.

Los trabajadores industriales se resisten a toda reducción salarial porque se encuentran reunidos en fábricas y en ciudades. Pueden ver lo que ocurre a su alrededor y temen que sus salarios puedan ser recortados más que los precios o que los salarios de otra gente. No quieren soportar el peso de costosos ajustes necesarios para que la economía funcione mejor. Argumentan —con los únicos medios de que disponen— que no están recibiendo su parte de las recompensas del progreso. Este sentimiento fue particularmente agudo en la década de 1920, después de que los trabajadores se hubiesen llevado la peor parte de la guerra de trincheras durante la I Guerra Mundial, una guerra que había empezado muy lejos de sus hogares y fábricas. Ellos aguardaban recompensas por su patriotismo y no demandas de más sacrificios.

Keynes no creía que los salarios británicos caerían rápidamente o, al menos, lo suficiente como para restaurar el equilibrio externo. El patrón oro ya no podía funcionar en 1930 para restaurar el equilibrio externo. Se necesitaba algún tipo de solución. Durante las siguientes presentaciones de testimonios, Keynes esbozó tres remedios, tal como había discutido sobre posibles remedios a la lamentable situación una década antes en el capítulo final de su obra *Las consecuencias económicas de la paz*.

El primer remedio que Keynes propone es la devaluación de la libra; esto es: la salida de Gran Bretaña del patrón oro. Después de la devaluación, la libra británica podría comprar menos divisas extranjeras y los extranjeros podrían comprar más libras con su moneda foránea. Eso sería abaratar el precio de los bienes británicos en los mercados mundiales expresados en divisas extranjeras, con lo que las exportaciones británicas crecerían. También haría elevar el precio de las importaciones, mensuradas en libras, dentro de Gran

Bretaña. Como resultado, la demanda de productos británicos podría incrementarse a medida que la gente comprara productos británicos en lugar de los productos de importación más caros. Éste era el mecanismo de flujo precio-metálico de Hume con una disminución en el tipo de cambio nominal en lugar de una disminución en los precios domésticos.

Keynes, por supuesto, creía que tal camino a través de una devaluación de la divisa no era ya una opción viable para Gran Bretaña, a pesar de que en 1925 había sido un fervoroso opositor al retorno al patrón oro con un tipo de cambio sobrevaluado. Las deliberaciones en el Comité Macmillan, incluyendo las exposiciones de Keynes, mostraban que los miembros del Comité no consideraban, de ninguna manera, la alternativa a abandonar el patrón oro para que entendamos hasta qué punto llegaba el respeto por ese patrón. Sin embargo, el patrón oro fue de hecho abandonado tan sólo tres meses después de que apareciera el informe del Comité.

Keynes seguramente habría presionado para que se produjera una devaluación si él hubiera tenido alguna remota oportunidad de que esa opción hubiera sido aceptada; a él no le faltaba el coraje necesario, e incluso le había dedicado varios años a una oposición extenuante al regreso de Gran Bretaña al patrón oro. Pero desde el momento en que Gran Bretaña había regresado al patrón oro, Keynes creía que entonces Gran Bretaña debía mantener ese rumbo. Cualquier otra opción hubiera sido reducir la confianza en la City londinense como centro financiero global. Y preservar esta confianza era esencial para asegurar la recuperación mundial.

Al verse inmerso en un dilema, Keynes entonces planteó un posible segundo remedio. Era una propuesta realmente notable para él. Sugirió que algún tipo de medida de protección para los bienes británicos por medio de aranceles podría ser deseable como un remedio temporal para la actual situación de estancamiento. Hasta ese momento, Keynes había sido un librecambista determinado.

Pero ahora argumentaba que la protección podría incrementar la demanda de productos británicos, y con ello impulsar el empleo. Pero aunque la medida de protección podría causar un incremento en la demanda de sustitutos a los productos importados dentro de Gran Bretaña, ello no conduciría a un incremento en las exportaciones en la misma forma en que hubiera ocurrido después de una devaluación de la divisa o en un recorte de los salarios. En consecuencia, el proteccionismo sería ineficiente.

Keynes pensó con claridad que los trabajadores podrían tener un mejor nivel de vida si la divisa fuera devaluada o si los trabajadores consintieran una reducción en la tasa de salario monetario. Estas opciones podrían asegurar que los recursos de Gran Bretaña se asignaran de mejor forma entre las diversas industrias y entre la exportación y la producción para el mercado interno. Pero sin devaluación y sin un ajuste de la tasa de salario monetario sólo habría desempleo. Las medidas de protección podrían reducir los salarios reales y causar una menor distribución satisfactoria de los recursos productivos, que es lo que sucedería después de una devaluación de la divisa. Sin embargo, si la devaluación no era posible, el proteccionismo aseguraría un alto nivel de empleo a cambio de no hacer nada —y, hasta ese momento, el incremento del empleo era el objetivo fundamental—.

Keynes entendía el daño que podría causar a otros países y al sistema de comercio mundial si Gran Bretaña fuera a actuar de un modo proteccionista contra las exportaciones de otros países. El riesgo de una posible represalia era por eso significativa. Pero Keynes parece haber reflexionado que ese riesgo podría ser compensado por un efecto beneficioso sobre el sistema financiero mundial como resultado de un incremento de la confianza en la City de Londres. Tal aumento en la confianza estaría generado por un incremento en la actividad macroeconómica y por un incremento en el nivel de empleo de Gran Bretaña. También pensaba que sin un incremento

del empleo en Gran Bretaña la capacidad de permanecer dentro del patrón oro podría ser socavada a causa del deseo de devaluar la divisa, y la incertidumbre resultante podría hacer daño a otros países y al sistema económico global.

Keynes está utilizando el proteccionismo como un sustituto de la devaluación. Sabía y admitía libremente que, por las razones que había enumerado, el proteccionismo era una suerte de sustituto imperfecto, pero en teoría era el remedio más cercano para solucionar el abandono del patrón oro. Recordemos que Hume había declarado que un decrecimiento de los precios en Gran Bretaña debido a una disminución en la cantidad de dinero podría hacer que las importaciones fueran más caras. Un arancel tendría el mismo efecto. Para aproximarnos al efecto que Hume describió, el arancel tendría que ser uniforme, tanto sobre todas las importaciones como en el caso de los subsidios para las exportaciones. Pero esta situación era altamente improbable y la introducción de tarifas selectivas, señalaba Keynes, reduciría la eficiencia económica. Incluso, aunque el proteccionismo era herético en cierto sentido, estuvo en consonancia con lo que sucedió más tarde.

Después de haber expuesto su punto de vista proteccionista, Keynes siguió adelante. En la última parte de su presentación de cinco días de testimonios, Keynes retornó al dilema según el cual la posición de Gran Bretaña se encontraba condenada debido a un inaceptable alto nivel de desempleo. El remedio más destacado que propuso fue un gran aumento de las inversiones gubernamentales en obras públicas —lo que ahora denominamos expansión keynesiana—. Esta sugerencia tenía antecedentes; Keynes había publicado ya una propuesta de estas características en apoyo al candidato David Lloyd George en las elecciones generales de 1929.

Pero Keynes falló al tratar de convencer al Comité de que el incremento en los gastos en obras públicas no haría desplazar un monto igual en gastos privados. Sus compañeros miembros del

Comité estaban convencidos de que un incremento en los gastos públicos podría causar una reducción similar en los gastos privados. Su argumento era que los gastos públicos tendrían que ser financiados por la emisión de bonos públicos que, finalmente, competirían con otros activos financieros. La competencia entre los fondos, en última instancia, expulsaría a los bonos que las empresas privadas deseaban emitir para financiar sus propias inversiones, generando un efecto de desplazamiento de los gastos gubernamentales.

El fracaso de Keynes para ganar con este argumento quedó claro para todos aquellos que fueron testigos de su intercambio con Richard Hopkins, alto funcionario del Tesoro que había sido convocado al Comité para presentar evidencias sobre el efecto del desplazamiento. La aparición de Hopkins fue de alguna manera la reasunción del debate entre Keynes y el Tesoro que había comenzado en 1929 con la publicación de *¿Puede Lloyd George hacerlo?* (un panfleto escrito por Keynes y Hubert Douglas Henderson).¹²

Hopkins repetidamente deja claro en varias ocasiones que no podía comprender cómo podría ser evitado el efecto de desplazamiento. Sin embargo, muchos años más tarde, es difícil leer el testimonio de Hopkins sin sentirse frustrado y tener una inmensa simpatía con Keynes. El testimonio de Hopkins se dirigía con cautela hacia dos alternativas. Como leal servidor público, él no podía decepcionar a Winston Churchill (el anterior canciller de la Hacienda del Reino Unido), que había encargado publicar un libro blanco criticando *¿Puede Lloyd George hacerlo?* Y tampoco podía decepcionar al nuevo canciller de la Hacienda, que estaba llevando a cabo un estricto y limitado plan de obras públicas.

12. N. de T.: Henderson, H. D. y Keynes, J. M., *Can Lloyd George Do It?: An Examination of the Liberal Pledge*, Nation and Athenaeum, Londres, 1929.

Cuando Keynes lo presionó, Hopkins se retiró de una manera cuidadosamente calculada, pero completamente insatisfactoria. Se hizo una referencia al libro blanco que había criticado el incremento en las obras públicas que Keynes defendía. Hopkins aseguró al Comité Macmillan que el Tesoro nunca había sostenido una posición fuerte y expeditiva sobre la cuestión, a pesar de que claramente se oponía a los grandes gastos en inversión que Keynes defendía.

Keynes le preguntó si la posición del Tesoro se basaba en la idea de que «los programas para el desarrollo del capital no son de ninguna utilidad para reducir el desempleo». Eso, dijo Hopkins, va «demasiado lejos». Keynes lo intentó de nuevo preguntando si el Tesoro realmente creía que cualquier capital que pudiera encontrarse para tales programas sería desviado de otros usos. Eso, dijo Hopkins, «era una expresión demasiado rígida de algunos puntos de vista que teníamos entre nosotros». Era la «atmósfera en que los programas podían llevarse a cabo» la que condicionaba sus consecuencias. Hopkins llegó a afirmar que el punto de vista del Tesoro no era «un dogma rígido». Era, dijo, el «resultado del punto de vista que adoptamos sobre las consecuencias prácticas del programa». Keynes, exasperado, le dijo que «da tantas vueltas que me cuesta mucho seguirlo». Pero Hopkins, para no ser vapuleado, respondió: «Sí, yo no pienso que esos puntos de vista se puedan plasmar de forma rígida en una doctrina teórica».

Las réplicas de Hopkins en estos intercambios eran profundamente insatisfactorias, pero Keynes no era capaz de convencer al Comité de que Hopkins estaba errado. El problema era que la teoría de Keynes no le ayudaba a justificar lo que él necesitaba decir. Lo que Keynes quería decir era que un incremento en la tasa bancaria podría reducir las inversiones, los gastos entonces podrían disminuir, y ello podría crear desempleo. También necesitaba sostener que un incremento en el gasto gubernamental no crearía un efecto de desplazamiento en las inversiones del sector privado de empre-

sarios. En su lugar, se crearían más trabajos y se reduciría el desempleo que había sido creado por la alta tasa bancaria. Pero su teoría económica en esa época no funcionaba de esa forma, dado que se asumía que la oferta de producción en la economía era fija. Él necesitaba decir, y de hecho se lo dijo al Comité Macmillan, que los altos precios sin incremento salarial podrían significar que la producción fuera más rentable, y que esa ganancia podría inducir a los capitalistas a producir más y, con ello, a reducir el desempleo. Pero su teoría en ese momento no le permitió afirmar esto. Todo lo que le permitió expresar fue que un incremento en los gastos gubernamentales puede incrementar el precio de los bienes y reducir el ingreso real de los trabajadores, puesto que los salarios pueden crecer menos que los precios y entonces empeorarían las condiciones de vida de los trabajadores.

No es de extrañar que Keynes y Hopkins estuvieran en desacuerdo sobre este tema. Sus discusiones tenían lugar en 1930, en un momento de un alto y creciente nivel de desempleo. Un modelo macroeconómico que presuponía que la producción se encuentra determinada por la capacidad de pleno empleo no era particularmente útil. Y el uso de tal modelo para derrotar a Richard Hopkins con el argumento de que las inversiones públicas no necesitan crear un efecto de desplazamiento en las inversiones privadas porque ello sería reducir el consumo de los trabajadores era de muy poca ayuda para Keynes.

El problema de Keynes fue exactamente paralelo a su fracaso en demostrar cómo el incremento en la tasa bancaria podría causar un decrecimiento en el desempleo. Si uno asume que la producción supone siempre pleno empleo de recursos, cualquier tipo de inversión en los gastos públicos no puede causar un aumento en el empleo —exactamente por las mismas razones por las que un incremento en la tasa bancaria no puede ser la causa de una disminución del empleo—.

Al final de estos intercambios, Macmillan hizo una suerte de resumen judicial: «Creo que podemos catalogarla como una extensa batalla». Y Keynes escribió lo siguiente a su mujer:

El señor R. Hopkins es muy inteligente, pero no entendió la técnica de lo que nosotros estábamos discutiendo —y esta combinación produjo una buena cacería—. Pero resultó que el Tesoro no sabe mucho más de lo que el propio Banco de Inglaterra conoce en torno a esto —suficiente para hacer que las lágrimas rodarán de los ojos de un patriota—.

Keynes bien podría haber creído que la elaboración de la política económica continuaba estando conducida por las ideas de economistas difuntos tanto en el Tesoro como en el Banco de Inglaterra. Pero había una incoherencia fundamental en la defensa por parte de Keynes de un incremento en las obras públicas cuando en la discusión sobre el patrón oro había sugerido que el país se enfrentaba con un problema exterior. Él quería decir que los altos gastos públicos darían lugar a un aumento en el empleo y, en consecuencia, a un incremento en los ingresos y gastos domésticos. Pero también podrían causar un incremento en las exportaciones, haciendo que el problema exterior empeorase. Como resultado, Keynes no logró persuadir a ningún miembro del Comité Macmillan para que adoptara sus puntos de vista.

