

LA TRAMPA DE LA LIQUIDEZ

La revolución keynesiana cambió nuestra manera de entender el funcionamiento de la economía. Para entender qué supuso la revolución keynesiana basta preguntarse qué sucede en caso de que se dé a la vez una situación de desempleo y de reducciones salariales. En opinión de Alfred Marshall, una situación así desembocaría en un aumento de la demanda de empleo por parte de las empresas y, consecuentemente, una reducción de la tasa de paro. Este efecto sobre el desempleo aumentaría, por otra parte, si los trabajadores deciden trabajar menos horas en un contexto de reducción salarial. En cambio, para Keynes, la reducción de los salarios únicamente produce un descenso en la tasa de desempleo en caso de que conduzca además a una bajada del tipo de interés que sirva de estímulo a la inversión, o bien en caso de que produzca una reducción en la cantidad de beneficio que se espera destinar al ahorro. Sólo en ese contexto, la inversión será superior a los ahorros, crecerá el nivel de gasto, aumentará la producción y se producirá una bajada en el desempleo. Si no sucede de este modo, la bajada salarial inducirá a una bajada de precios por parte de las empresas en lugar de alentarlas a la contratación de nueva mano de obra. Las empresas sólo contratarán más mano de obra si entienden que se ha producido un incremento en la demanda de sus productos.

El nuevo método de análisis macroeconómico aporta una explicación acerca de cómo los resultados macroeconómicos están determinados en varios mercados a la vez como parte de un *equilibrio general* de la economía como conjunto. Alfred Marshall no comprendió este método. Para Marshall, era el dinero el que determinaba los precios y el tipo de interés estaba determinado por los

factores necesarios para lograr que invirtiera lo que ahorraba. Los salarios se fijaban a fin de obtener un equilibrio entre la demanda y la oferta de mano de obra. El método microeconómico del que se servía Marshall postula esto: primero hay que hacerse una idea del tipo de mercado del que se está hablando; a continuación hay que entender cómo está determinado el precio en ese mercado para lograr generar una equiparación entre la oferta y la demanda. Si se trata del mercado de trabajo, entonces los salarios han de estar determinados de acuerdo a un equilibrio entre la demanda y la oferta de mano de obra. El desempleo se produce sólo cuando los salarios son demasiado altos y el medio para frenarlo pasa por la reducción salarial. Si se trata del mercado de productos, el tipo de interés está determinado para alcanzar el equilibrio entre ahorro e inversión.

Si se produce un descenso de la inversión, entonces el tipo de interés caerá lo suficiente para que se produzca un aumento de la inversión y/o eso hará que disminuyan los ahorros de modo que se genere de nuevo un equilibrio entre ahorros e inversión y no se produzca, en ningún caso, una caída en la demanda de productos. Si se trata del mercado monetario, el precio se fija de acuerdo a la nivelación entre la demanda y la oferta de dinero. Si se aumenta la cantidad de dinero, se produce una subida en los precios, ya que aumenta el consumo de productos y suben los precios. De manera análoga, si la cantidad de dinero disminuye, los precios caerán. Un descenso en la cantidad de dinero no provoca un aumento en el desempleo.

Keynes logró escapar de un pensamiento tan limitante en su *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Para Keynes, es el equilibrio del PIB en la economía lo que determina la cantidad de puestos de trabajo. Se produce un equilibrio en el PIB cuando el nivel de ganancias iguala al nivel de inversión. No se trata de que se fijen los salarios para nivelar la demanda y la oferta de empleo. Al igual que el tipo de interés no logra por sí solo que se produzca un

equilibrio entre ganancias e inversiones. Además, el índice de precios está determinado por el nivel salarial, no por la cantidad de dinero. Como solemos decir a nuestros alumnos: la macroeconomía es el estudio de una materia en la que cada cosa depende de todas las demás. No obstante, para lograr un buen análisis macroeconómico es preciso entender cuál es la parte de cada cosa que influye de manera más determinante en las demás: de ahí que la macroeconomía suponga un reto tan grande. Keynes abrió el camino a la hora de mostrar a los economistas y al gran público cómo pensar de manera macroeconómica.

Paul Samuelson comprendió que la *Teoría general* de Keynes era lo que los economistas llamaban teoría del equilibrio general en la que se da la interconexión de mercados que se ha descrito antes. La generación posterior a la guerra aprendió el modelo keynesiano a partir del célebre libro *Economía* de Samuelson. Samuelson se sirvió de la cruz keynesiana, pero no de las curvas IS-LM, quizá porque los tipos de interés estaban fijos a finales de la década de 1940.

Si se consideran las condiciones que se han impuesto después de la crisis financiera mundial de 2008, se encontrará que la población se ha ido empobreciendo a medida que sus activos han ido disminuyendo y, como consecuencia de ello, se ha reducido el consumo. Quizá sólo se esté retrasando el consumo a la espera de lo que vaya a suceder, pero, al menos hasta la primavera de 2014, el consumo ha permanecido en tasas bajas durante cinco años. El descenso del consumo movió la curva IS a la izquierda, como se aprecia en la figura 7. Ello produjo un descenso del tipo de interés en la intersección entre las curvas IS y LM, aunque el movimiento económico desde el antiguo punto de equilibrio al nuevo no se produjo de manera fluida. Los cambios en la producción se llevan a cabo de una manera mucho más lenta que los cambios en los tipos de interés y ello conlleva que las dinámicas sean mucho más complejas que en la figura 4.

Cuando la curva IS se movió hacia la izquierda y cayó el tipo de interés, la producción no pudo reaccionar inmediatamente ante el descenso del tipo de interés. A fin de lograr el equilibrio del mercado monetario, el tipo de interés tuvo que sobrepasar su punto de apoyo eventual de acuerdo con el nuevo equilibrio porque era la única variable que podía moverse con la rapidez suficiente para reaccionar con inmediatez ante el crecimiento de las ganancias. El nivel de producción sólo podía ascender gradualmente a lo largo de la nueva curva IS, más baja, hasta el punto en el que el mercado de bienes encuentra un nuevo equilibrio, en un nivel más bajo del PIB y con un tipo de interés más bajo. El tipo de interés se alzó gradualmente hasta llegar a su nuevo equilibrio, más bajo, mientras que el PIB se acercaba a su nuevo equilibrio, más bajo. La producción cambió más lentamente y en una dirección única. El tipo de interés cambió con rapidez y rebasó su nuevo punto de equilibrio, primero cayendo rápidamente y luego ascendiendo con lentitud.

Este proceso es adecuado para los desplazamientos normales de la curva IS. Sin embargo, en los Estados Unidos la curva IS se desplazó considerablemente hacia la izquierda después de la crisis financiera global y de los ajustes que la siguieron. Se desplazó tanto que la nueva curva IS ya no se cruzaba con la curva LM en un tipo de interés positivo, como se ve en la figura 8. Las dinámicas descritas en el párrafo anterior se volvieron incluso más complejas entre los años 2008 y 2009, cuando el tipo de interés cayó a cero. Las inversiones cayeron, pero la economía no logró alcanzar la nueva intersección de las curvas IS y LM porque el tipo de interés no pudo caer lo suficiente.

No es casual que la figura 8 se parezca a la 3. Ni los precios ni los tipos de interés pueden ser negativos. La razón por la que los tipos de interés no pueden ser negativos es que los inversores mantendrían su dinero parado antes de comprar bonos que les dieran un resultado negativo; a saber: bonos con los que perdieran dinero.

Como resultado de esto, no se pueden emplear políticas monetarias para hacer bajar el tipo de interés mediante un aumento de la oferta de dinero, dado que no se puede hacer que el tipo de interés sea menor que cero. Tampoco se pueden emplear políticas monetarias para hacer que la curva LM se desplace hacia la derecha y llevar la economía de vuelta hacia el pleno empleo, dado que no hay un tipo de interés positivo en el lugar en el que se cruzan ambas curvas y, sin un tipo de interés variable, se vuelve al análisis de la figura 4, en la que el tipo de interés está ausente.

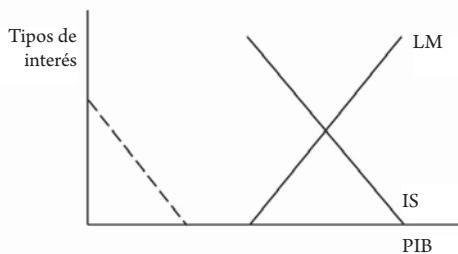


Figura 8. Límite inferior cero

Keynes analizó esta situación en la década de 1930 y llamó la atención sobre ella en la *Teoría general*. En una reseña sobre *Teoría general* publicada en 1936 y en un ensayo publicado en 1940, su colega Dennis Robertson la bautizó como «la trampa de la liquidez». En un tipo de interés cero, a la gente le da igual tener dinero o bonos y el banco central no puede modificar el tipo de interés mediante un incremento de la cantidad de dinero o por cualesquiera otros medios. El análisis IS-LM permite dos clases de medidas políticas macroeconómicas. La política fiscal puede hacer variar la curva IS y la política monetaria puede modificar la curva LM. Sin embargo, el movimiento en la curva LM no afecta a la economía mientras que las dos curvas no logren cruzarse en un tipo de interés positivo. Las

medidas monetarias no son válidas en una situación de trampa de la liquidez.

La trampa de la liquidez se representa con un tipo de interés cero, pero normalmente el tipo de interés está por encima de ese nivel. Los tipos de interés a corto plazo de las obligaciones del Estado pueden fluctuar en ajustes cercanos al cero, pero otros tipos de interés permanecen por encima de ese nivel. Los bonos a largo plazo, por ejemplo, por lo incierto del futuro, conllevan riesgos hasta que los bonos vencen. Incluso en una situación de trampa de la liquidez, los tipos de interés a largo plazo tienen una prima de riesgo y son positivos, por bajos que sean. Los economistas hablan de «límite inferior igual a cero», pero no se ha de tomar literalmente para todos los tipos de interés.

Cabe recordar, asimismo, que el uso de líneas rectas se vuelve menos preciso a medida que los movimientos en las curvas se amplifican. El movimiento que conduce a una trampa de la liquidez es un cambio considerable y se ha de reconocer que la figura 8 indica sólo una aproximación al estado real. El gráfico explica cómo el tipo de interés puede caer hasta cero, pero es menos útil para explicar cuán lejos debería haberse desplazado la curva IS para elevar el tipo de interés desde su mínimo. Algunos economistas keynesianos de la actualidad han dibujado la figura 8 con un supuesto equilibrio en un tipo de interés negativo. Esto puede ser cierto desde un punto de vista lógico, pero se salta el imperativo de que el tipo de interés no puede caer por debajo de cero. Cabe utilizar la figura 8 con fiabilidad para explicar nuestra situación actual, pero se debe emplear con cautela si se trata de promover medidas políticas concretas.

Ésta es la situación en la que se encuentra aún la economía en 2014. El rendimiento de los activos seguros —esto es, de bonos emitidos por gobiernos fiables como los de Estados Unidos, Gran Bretaña o Alemania— es básicamente cero. Los tipos de interés superiores sobre otros activos indican el riesgo que contraen los

acreedores al conceder préstamos a gente o a gobiernos de la Europa del Sur que puede que no paguen sus deudas bajo determinadas condiciones. La política monetaria, al incrementar la cantidad de dinero, no puede hacer que el tipo de interés descienda por debajo de cero; además, la política monetaria no sirve en una situación de trampa de la liquidez.

Sin embargo, la política fiscal funciona sumamente bien. En la figura 7 se muestra, a través de un movimiento hacia la derecha, la política fiscal destinada al aumento de ganancias. Como en las figuras 2 y 5, un desplazamiento en una curva mueve la industria y la economía a lo largo de la otra curva. En este caso, el movimiento de la curva IS normalmente movería la economía en sentido ascendente por la curva LM. Se incrementarían así los beneficios y el tipo de interés. El alza del tipo de interés reduciría la inversión deseada y la posible alza de los beneficios sería inferior al movimiento de la curva IS. Esto es lo que sostuvo Hopkins en el Comité Macmillan, aunque asumiera implícitamente una curva LM vertical.

No obstante, si la economía se encuentra en una situación de trampa de la liquidez, como se muestra en la figura 8, en la que no hay intersección entre las curvas IS y LM, entonces el tipo de interés no cambia. Está atascado en cero y cualquier desplazamiento hacia la derecha en la curva IS no hará que el tipo de interés se levante de su límite inferior igual a cero. Como consecuencia de ello, el incremento de beneficios será tan grande como el cambio en la curva IS, y no habrá efecto de desplazamiento. Los analistas que afirman que la política fiscal no funciona se basan exclusivamente en la figura 7 y pasan por alto que la figura 8 es la que hay que usar en una situación de trampa de la liquidez.

Los que defienden la austeridad, por su parte, rechazan la aplicación de políticas fiscales. Se insta a los países que tienen una gran deuda pública a reducir el gasto público, y no a incremen-

tarlo, para que puedan pagar su deuda. Los países con superávit y los países para los que la figura 8 es aún pertinente actúan de la misma manera. El mundo occidental está absorto en sus políticas de austeridad.

En estos tiempos se escucha hablar muy a menudo de políticas monetarias ya que la política fiscal, que podría ser una herramienta para el aumento de la producción y la creación de empleo, ha sido descartada por razones políticas que analizaremos con detalle cuando abordemos los modelos de economía abierta. Por lo tanto, se ha acudido a los bancos centrales cuando ha habido que reducir el desempleo. Los bancos centrales de los Estados Unidos, Gran Bretaña o Japón han respondido con lo que ahora se denomina «expansión cuantitativa» (*quantitative easing*). Este término define una política monetaria que se aplica mediante un cambio en la cantidad de dinero y se caracteriza por ser el tipo de política económica que se emplea cuando la economía está en trampa de la liquidez. Dado que la política monetaria suele funcionar a través de un movimiento en la curva LM y un descenso del tipo de interés, ¿cómo funciona la expansión cuantitativa?

La respuesta es que la expansión cuantitativa no funciona demasiado bien. Se supone que el banco central compra bonos estatales a largo plazo y, con ello, aumenta su precio y se baja el tipo de interés a largo plazo. Según el comportamiento habitual de la política monetaria, el banco central compra bonos estatales a corto plazo y, con ello, se baja el tipo de interés a corto plazo. Sin embargo, en una situación de trampa de la liquidez, el tipo de interés a corto plazo no puede bajar más. La reducción del tipo de interés a largo plazo mediante una expansión cuantitativa está dirigida a estimular el gasto y hacer crecer la economía en estas circunstancias poco habituales.

La explicación de por qué estas medidas pueden funcionar se escapa al alcance de este libro. Haría falta pensar en un mundo en el que el precio de los bonos estatales a largo plazo pudiera cambiar

con independencia del precio de los bonos estatales a corto plazo, algo que Keynes evitó hacer deliberadamente. Baste aquí con recordar a los lectores que, si la política económica no puede influir en el tipo de interés a corto plazo, el argumento keynesiano que afirma que no se puede pulsar una única tecla es, básicamente, cierto. En los Estados Unidos o en Europa, los efectos de la expansión cuantitativa no han sido muy relevantes en lo que refiere al desempleo. Si se ha asumido ha sido porque, si hay una situación de trampa de la liquidez y los gobiernos no quieren aplicar políticas fiscales expansivas, entonces la expansión cuantitativa es todo lo que pueden poner en marcha.

Volviendo al Comité Macmillan, cabe considerar que era válida la respuesta que Keynes dio a Hopkins acerca de por qué el aumento del gasto público no se oponía necesariamente a una reducción en el gasto privado. Como sucede en la figura 7, un desplazamiento a la derecha en la curva IS hace que la economía ascienda por la curva LM y cabe esperar que aumente el tipo de interés. Un tipo de interés más alto genera desánimo en el gasto inversor, como apuntó Hopkins, pero este proceso tiene dos etapas, como demostró el análisis sobre el patrón oro que Keynes presentó ante el Comité Macmillan. Este efecto de desplazamiento se da únicamente en el caso de que se produzca una subida del tipo de interés y, a la vez, del gasto público; algo que puede controlar el banco central. El efecto de desplazamiento, además, no se completa hasta que la curva LM se encuentra en posición vertical, situación en la que la demanda de dinero no se encuentra afectada por el tipo de interés. Esto era cierto en los tiempos de la teoría cuantitativa del dinero, pero Keynes sustituyó esta teoría con su explicación de la preferencia por la liquidez.

Es posible que en una política fiscal expansiva se genere una subida del tipo de interés, pero no suele suceder en una situación de depresión económica. Como se ha señalado aquí con relación a las condiciones posteriores a la crisis financiera global de 2008, si

la curva IS se ha desplazado hacia la izquierda hasta el punto en que no se cruza con la curva LM en un tipo de interés positivo, entonces el tipo de interés se encuentra atascado en su límite inferior igual a cero. Si aumenta el gasto público, no habrá cambios en el tipo de interés hasta que la curva IS se desplace lo suficiente para hacer que la intersección de las curvas IS y LM entre en zona positiva. Hasta ese momento, las figuras 4 y 8 son apropiadas y Hopkins se equivoca. Hopkins no tenía razón en 1930 cuando defendió que el efecto de desplazamiento eliminaría las consecuencias de la política fiscal en vez de reducirlas. Estaba completamente equivocado en 1936, fecha en la que Keynes publicó su *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, y hoy en día sigue estandolando.

El colapso de la economía mundial a principios de la década de 1930 hundió a Europa y a los Estados Unidos en circunstancias duras. La crisis monetaria de 1931 en Alemania, Gran Bretaña y Estados Unidos condujo a políticas restrictivas que convirtieron una recesión en la Gran Depresión. En Gran Bretaña mejoraron las circunstancias cuando abandonó el patrón oro en 1931, pero tanto Alemania como los Estados Unidos mantuvieron una tasa de paro muy alta hasta 1933, año en el que ambos países cambiaron de líderes políticos. Adolf Hitler se convirtió en canciller de Alemania en enero y se aplicó sin demora a generar un crecimiento económico. Cabe recordar, claro está, que también abandonó los principios democráticos para convertir su gobierno en una brutal dictadura antisemita. Franklin Delano Roosevelt se convirtió en presidente de los Estados Unidos en marzo y también dio un vuelco respecto a las políticas económicas previas. Se mantuvo dentro de los principios democráticos y sometió al Congreso una serie de propuestas conocidas bajo el nombre conjunto de *New Deal*. Sus declaraciones y medidas produjeron un cambio en las expectativas y el *New Deal* condujo a una recuperación no homogénea. Visto con el paso de los años, resulta sorprendente ver cómo varios analistas importantes de

entonces no notaron diferencias entre ambos líderes en los primeros años en el cargo.

Cuando redactó *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Keynes concibió el argumento que necesitaba para responder a Hopkins, quien insistía en que un aumento del gasto público conllevaría un efecto de desplazamiento en la inversión privada inferior al pleno empleo. El análisis que lleva a cabo en *Teoría general* evidencia que, si la política monetaria es suficientemente laxa como para dar a entender que no se va a producir un efecto de desplazamiento mediante una subida del tipo de interés, un incremento en el gasto público hará que aumenten las tasas de producción y de empleo. Ello, por otra parte, generará un aumento en los ahorros y en una economía del sector público conllevará una subida de impuestos. Los ingresos ascenderán hasta el punto en que el alza en los ahorros del sector privado, unida a la subida de impuestos, sea igual al incremento inicial en el gasto público. No tiene por qué darse un efecto de desplazamiento.

En el período de tiempo comprendido entre 1937 y 1940, bajo la amenaza de la guerra y después con su estallido, el interés de Keynes se centraba en cómo abordar un incipiente exceso en la demanda de trabajo, no en el desempleo. Keynes esperaba hacer posible un equilibrio interno y asegurarse de que la inflación no fuera el modo de pagar los costes bélicos, como había sucedido en la I Guerra Mundial. No quería que se entrara en guerra en un momento de restricción monetaria, algo que beneficiaría a la clase rentista. Se necesitaba otro modo de reducir la demanda nacional a fin de liberar los recursos necesarios para la guerra. Esto fue lo que dio origen a su libro *¿Cómo pagar la guerra?*²⁴

24. N. de T.: publicado en 1942. Editado en España como Keynes, J. M. «*¿Cómo pagar la guerra?*» en *Ensayos de persuasión*, Editorial Crítica, Barcelona, 1988. Traducción al castellano de Jordi Pascual.

Esta clara aplicación de la economía keynesiana explicó el plan de Keynes para el ahorro obligatorio o, lo que es lo mismo, los recortes forzados en el consumo. El efecto de esta propuesta de plan se puede ver usando la figura 5 para representar la política de Keynes respecto al ahorro obligatorio y su aplicación al consumo privado. A continuación la figura 6 muestra el impacto del gasto público en tiempos de guerra. Keynes intentó calibrar la medida en que el ahorro forzoso podía compensar los efectos del gasto público británico durante la guerra de modo que el gobierno no se viera obligado a pedir dinero prestado para financiar la economía bélica. Si el gobierno no incrementaba su deuda, los tipos de interés no subirían. De hecho, Keynes explicó que él presentaba su plan de propuestas con la esperanza de evitar precisamente un incremento tal de los tipos. Y en ese contexto, la cruz keynesiana era una herramienta muy apropiada.

Keynes se sirvió de la cruz keynesiana porque estaba analizando cómo funcionaría la economía si se adoptaba el plan que había diseñado para evitar que subiera el tipo de interés. Su finalidad era prescriptiva, no descriptiva. Sumado a esto, dividió el gasto de otra forma. En lugar de separar consumo e inversión, separó el gasto militar del civil. El mensaje seguía siendo el mismo: la economía funcionaría mejor si la demanda de producto nacional era equivalente a la oferta.

Sólo se implantó el plan de Keynes a pequeña escala, pero las discusiones que éste generó hicieron que la gestión macroeconómica keynesiana se estableciera con firmeza en Whitehall²⁵ en 1941. El Tesoro había estado dirigido por una línea prekeynesiana influida

25. N. de T.: se usa metonímicamente Whitehall, nombre de una calle del centro de Londres, para referirse al conjunto de edificios de la administración pública británica que se hallan en ella.

por los planteamientos de Hopkins acerca de cómo se debía aplicar una política responsable: si había que compensar el déficit público que no provenía de la guerra, el ahorro privado era de lo que se disponía para financiar la economía bélica. Ahora resulta complicado comprender cómo alguien pudo llegar a ello, pero la visión alternativa de Keynes rápidamente se convirtió en la hegemónica.

De acuerdo a la visión alternativa de Keynes, resultaba necesario contabilizar el nivel económico previsible de demanda de productos y asegurarse de que no hubiera una brecha de inflación entre esto y la oferta global en la economía. Sus discusiones sobre política macroeconómica nacional y la necesidad de alcanzar un equilibrio interno le convirtieron en un consejero del Tesoro. Aunque nunca tuvo un trabajo remunerado en el Tesoro, rápidamente se convirtió en el líder *de facto* y se sirvió de esa influyente posición para desempeñar su papel en todas las discusiones internacionales de economía de las que vamos a tratar aquí.

En *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* no se abordaba el segundo de los problemas que se señalaban más arriba cuando se analizaron las propuestas que Keynes expuso ante el Comité Macmillan acerca de la configuración político-económica internacional: ¿cómo iba una economía como la de la Gran Bretaña de 1930 a enfrentarse a la creciente situación de desempleo cuando no era suficientemente competitiva de cara al exterior? Cualquier incremento en el gasto público que siguiera los postulados que Keynes defendía ante Hopkins solamente empeoraría la posición británica frente al resto de países. Se necesitaban otras medidas si se pretendía solucionar ese problema, a la vez que se aseguraba que se estaba actuando frente al desempleo.

Keynes tardó en ponerse manos a la obra con este conjunto de problemas económicos de ámbito internacional. Nada más terminar la redacción de *Teoría general*, sufrió un gravísimo ataque al corazón que casi pone fin a su vida. Desde 1937 en adelante, se cen-

tró en los problemas que habían surgido en una Gran Bretaña que se acercaba al pleno empleo y que empezaba a prepararse para la guerra. Resultaba crucial dar margen al rearme sin presiones a causa de la inflación o la balanza de pagos. Se necesitaban, asimismo, medidas que lograran reducir la *demandas nacionales* a lo que hubiera disponible una vez que quedaran cubiertas las necesidades de la economía de guerra y del comercio. Este grupo de medidas tenía como objetivo que la economía asegurara el equilibrio interno y el externo.

Los planes expansionistas de la Alemania nazi condujeron a una guerra que se alargó cinco años y causó un sufrimiento incalculable al mundo entero. Los responsables políticos de los Estados Unidos y Gran Bretaña se acordaban de las terribles consecuencias de la I Guerra Mundial e intentaron generar un plan mejor para reconducir la economía tras el fin de la guerra. Las negociaciones que comenzaron a principios de la década de 1940 culminaron en la cumbre que se celebró en Bretton Woods en 1944 en la que se creó el FMI.

Keynes tenía muchas ideas brillantes e intuitivas para analizar los problemas económicos de la década de 1930, razones que ya se han venido apuntando en este libro, pero llevó una vida demasiado ajetreada para desarrollar por sí solo una gran parte de sus importantes teorías. Quizá esto no se correspondía con su intelecto y debería haber reconocido sus limitaciones. Sin embargo, en el Circus de Cambridge logró reunir a un grupo de jóvenes inteligentes y muy preparados para que realizaran los análisis formales para *Teoría general*. Como resultado de ello, Keynes fue capaz de reformar no sólo la política económica, sino también la teoría económica.

Pero ¿cuál era el marco del que disponía Keynes para desarrollar sus análisis internacionales? Desde muy pronto Keynes se dio cuenta de que eran necesarios dos tipos de medidas políticas para conseguir sus dos objetivos: el equilibrio interno y el externo. Para

lograr el equilibrio interno, se precisaban medidas políticas que redujeran la demanda nacional a lo que hubiera disponible una vez que quedaran cubiertas las necesidades de la economía de guerra y del comercio. Keynes abordó este problema —el equilibrio entre el gasto civil y el militar— en su ensayo *¿Cómo pagar la guerra?* Por otra parte, se requerían medidas políticas que posibilitaran un equilibrio externo consecuente con la economía de guerra. La primera de estas necesidades podía ser analizada mediante las herramientas que Keynes había desarrollado en *Teoría general*. Para la segunda era necesario volver a tratar los problemas de una economía abierta al comercio internacional que había discutido ante el Comité Macmillan y a las herramientas de análisis que había desarrollado en su *Tratado sobre el dinero*.²⁶

El escenario del *Tratado* no es el de una economía cerrada —como en *Teoría general*—. Se trata del sistema internacional, un sistema como el que Keynes había analizado y descrito ante el Comité Macmillan. En el *Tratado*, por una parte, se discute la necesidad de mantener separada la autonomía monetaria nacional ante las dificultades por las que estaban pasando algunos países concretos y, por otra, se analiza la necesidad de un estándar monetario internacional uniforme que estabilice el nivel global de precios y la economía mundial. En el último capítulo del *Tratado* se discute además la posibilidad de cumplir con estas necesidades.

Keynes no había entendido bien cómo servirse de este marco cuando habló ante el Comité Macmillan. Como se ha visto, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* abordaba la crítica de Hopkins acerca de que una política fiscal expansiva desencadenaría

26. Keynes, J. M., *A Treatise on Money*, en dos volúmenes, vol. I, *The Pure Theory of Money*, vol. II, *The Applied Theory of Money*. Cambridge, 1930. Hay traducción española: Keynes, J. M., *Tratado sobre el dinero*, Síntesis, Madrid, 2009. Traducción de Esther Rabasco.

un efecto de desplazamiento y dotó a Keynes de las herramientas para reflexionar acerca del equilibrio interno. Sin embargo, los problemas de la economía abierta que había planteado Hopkins —los que estaban relacionados con el equilibrio externo— seguían sin ser abordados.