

KEYNES, EL AHORRO Y LA INVERSION

EDUARDO HORNEDO

I

EL prestigio de que gozan los autores extranjeros en nuestro país no está justificado hasta el punto de aceptar sus teorías sin reservas y en calidad de verdades incontrovertibles, de aplicación segura en el sistema económico nacional. Sin embargo, cuando se trata de discutir algún punto teórico de la economía, frecuentemente se acude, como argumento de última instancia a repetir las palabras de algún autor famoso. Recordemos a propósito la discusión que un grupo de banqueros y otros hombres de negocios tuvieron el año pasado con un alto funcionario público, en la que la prueba final de los argumentos fué una cita de lo que opina Keynes sobre el proceso de la inflación. Por cierto que los periódicos diarios interpretaron mal las palabras de dicho funcionario y le atribuyeron la declaración de que el autor afirmaba que no puede haber inflación en tanto no se llegue al estado de empleo completo, cosa que no afirma Keynes, como puede comprobarse leyendo todo su libro (*The General Theory of Employment Interest and Money*).

Dijimos al principio del artículo publicado en el número I del volumen VII de *El Trimestre Económico*, que al hacer la síntesis de las ideas principales del libro citado nos proponíamos exponerlas como guía de aplicación para los que tienen en sus manos el manejo de la cosa pública y que era necesario corregir los principios teóricos, atentos a nuestra realidad económica, que tiene sus diferencias con respecto a otras realidades extranjeras, lo bastante definidas para no cometer el error de querer trasplantar la teoría elaborada partiendo de aquellas a nuestra situación

particular. Porque no debe olvidarse que una teoría económica es como un extracto tomado de una sociedad con todas sus complejidades y factores y que, naturalmente, no puede esperarse que de diversas sociedades humanas resulten las mismas teorías o extractos; razón por la cual los sistemas derivados de cualquiera de ellas no pueden aplicarse a grupos sociales de características distintas.

Esto resta importancia a las teorías de autores extranjeros para nuestro medio social e impone a los gobernantes que se inspiran en ellas dos obligaciones: primera, advertir las diferencias de medios sociales; y segunda, criticar, antes de aceptar, las afirmaciones de aquellos como la última palabra, de acuerdo con los principios de la economía. La primera obligación puede cumplirse cuando se dispone de la información necesaria, la cual es de suponerse que dominan mejor los que están en contacto con los datos reales que pasan por sus manos; en tanto que la segunda requiere el auxilio del conocimiento de los principios teóricos generales de la ciencia económica. El segundo punto es el que nos interesa aclarar, en relación con la obra citada, para cumplir el ofrecimiento que hicimos en el artículo mencionado en el párrafo anterior; es decir, la crítica de algunas afirmaciones teóricas de Keynes, con las cuales no estamos de acuerdo.

El objeto central del libro de Keynes consiste en explicar los fenómenos económicos en el estado real de la economía, donde existe permanentemente cierto número de hombres sin trabajo, en contraposición con un estado ideal en el que todos trabajarían, señalando la forma de acercarse lo más posible a esa meta, que para él está más de acuerdo con el bienestar social y la mejor organización económica. Al acercarse al estado de empleo completo de los hombres sin trabajo, aumenta el ingreso total de la comunidad y también los gastos de los consumidores, pero en proporción menor, porque una parte del primero se desti-

na a otros fines diferentes del consumo. De este modo, para sostener un determinado aumento de empleo, es necesario suplir con inversiones lo que los consumidores dejan de gastar, con objeto de absorber la producción total, que de otro modo quedaría en parte almacenada. Así, el volumen de empleo está determinado por el de las inversiones; éstas dependerán de la inclinación a invertir, la que a su vez estará determinada por la eficacia marginal del capital y los tipos de interés para los diversos plazos y riesgos.

De aquí se siguen dos consecuencias: primera, que para cada conjunto de las anteriores circunstancias, sólo hay *un volumen* de empleo compatible con el equilibrio económico, puesto que cualquier otro produciría una desigualdad entre el precio de oferta de la producción y el de la demanda totales; segunda, que dicho volumen no puede ser mayor que el empleo completo, lo que es evidente.

La dependencia mutua entre estos factores impide alcanzar *jamás* el ideal del empleo completo, por varias razones, no todas las cuales coinciden con las afirmaciones del autor: primera, porque, normalmente, la diferencia entre los ingresos y el consumo es positiva, es decir, que casi siempre resta una cantidad que no se emplea en comprar la producción lograda con el total de los ingresos, lo cual equivale a no poder vender la parte correspondiente de mercancías; segunda, porque aunque esa diferencia podría ser absorbida, en opinión del autor, mediante la inversión completa de los ahorros, ya que según él una y otros son iguales, las inversiones no son iguales a los ahorros, según se demuestra más adelante; tercera, porque la absorción de los bienes no vendidos durante un período, a causa de la diferencia entre ingresos y consumo, mediante la inversión de los ahorros, se logra aumentando la producción en el período siguiente y este crecimiento vuelve a crear el mismo problema, ya que de nuevo una parte de los ingresos dejará de gastarse en el consumo, prolongando indefinida-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

mente la existencia de producción no vendida, la que inclusive puede ser cada vez mayor, en virtud de los progresos de la técnica, aun cuando no disminuya la propensión a consumir; cuarta, porque la eficacia marginal del capital tiene límites mínimos, infranqueables para cada estado particular de la técnica de producción, impuestos por el desgaste y la depreciación de los medios productivos; y quinta, porque el interés nunca es negativo.

El error de Keynes al considerar iguales ahorro e inversión parte de su concepto de los términos de los cuales deriva dicha igualdad. Considera como *ingreso* la diferencia entre el valor de la producción vendida durante un período cualquiera y el costo primario.¹ La *demanda efectiva* se forma de los ingresos globales que los empresarios, (considerando como tales a los productores y a los inversionistas) esperan recibir como resultado del volumen de empleo que dan, incluyendo los ingresos que pasan a otros factores de la producción. *Ahorro*, es el exceso de los ingresos sobre el consumo, siendo este último el valor de los artículos vendidos durante un período dado a los consumidores; el consumo es la diferencia entre las ventas totales y las que unos empresarios han hecho a los demás. *Inversión* en un período cualquiera es el aumento de valor del equipo de capital, resultante de la actividad productiva del período anterior. "Esto es, claramente, igual a lo que acabamos de definir como ahorro. Porque es la parte del ingreso del período que no se ha gastado en consumir".

Al razonar así, confunde la posibilidad que da el poder adquisitivo del dinero de movilizar los factores de la producción, con este hecho consumado; o bien que la pose-

¹ *Costo primario* para Keynes es la suma del *costo de los factores* y del *costo de uso* de la producción. Costo de los factores es el monto pagado por los empresarios a otros factores de la producción, y costo de uso, la cantidad que mide el sacrificio de valor del equipo productivo ocasionado por la producción.

sión de derechos adquisitivos implica un aumento de valor del equipo de capital, sin necesidad de comprar nuevo equipo, lo cual equivale a considerar el poder adquisitivo como capital, independientemente del uso que más tarde pueda dársele en el mercado, ya sea para comprar bienes de consumo o de producción, o para no comprar nada; concepto insostenible.

En el siguiente párrafo que transcribimos, da por supuesto que la inversión es igual al valor de la producción que no se consume y que el ahorro es igual al excedente del ingreso sobre el consumo, de donde deduce que inversión y ahorro son iguales, deducción que es igual al supuesto y que, por tanto no tiene valor demostrativo. "Suponiendo admitido que el ingreso es igual al valor de la producción en un período, que la inversión es igual al valor de aquella parte de la producción que no se consume, y que el ahorro es igual al excedente del ingreso sobre el consumo—todo lo cual está de acuerdo tanto con el sentido común como con el uso tradicional de la gran mayoría de los economistas—la igualdad del ahorro y la inversión es una consecuencia necesaria".

Además del apoyo que toma en el sentido común y en el uso tradicional de la gran mayoría de los economistas, trata de demostrar su aserto como sigue:

"La equivalencia entre la cantidad ahorrada y la invertida surge del carácter *bilateral* de las transacciones entre el productor por una parte y el consumidor o el comprador del equipo de capital por otra. El ingreso es creado por el excedente de valor sobre el *costo de uso* que el productor obtiene de la producción que ha vendido; pero el total de esta producción debe, obviamente, haber sido vendida a un consumidor o a otro empresario; y la inversión de cada empresario es igual al excedente del equipo que ha comprado a otros empresarios sobre su propio *costo de uso*. Por consiguiente, en el total, el excedente de los in-

gresos sobre el consumo, al que llamamos ahorro, no puede diferir de la adición al equipo de capital a que llamamos inversión... El ahorro, de hecho, es un mero residuo. Las decisiones para consumir y para invertir determinan los ingresos. Suponiendo que las decisiones de invertir se hagan efectivas, una de dos, o recortan el consumo o amplían los ingresos. Así, el acto de invertir en sí mismo no puede evitar que el residuo o margen que llamamos ahorro aumente en una cantidad correspondiente”.

El carácter bilateral de las transacciones no puede probar la equivalencia entre la cantidad ahorrada y la invertida, desde el momento que *siempre* queda, en cualquier período, corto o largo, una parte de la producción que no se vende, sino en períodos posteriores parcial o totalmente. Estos sobrantes no vendidos *jamás* conservan al través del tiempo el mismo valor que tuvieron en el período en que fueron producidos, de tal manera que puede aquel haber aumentado o disminuído en el momento en que se venden, rompiendo así la equivalencia entre lo producido y lo vendido y la pretendida igualdad entre ambas partidas de las transacciones bilaterales. Esta posibilidad de variación del valor de las mercancías que pasan del período durante el cual fueron producidas a otro posterior, se olvida muy frecuentemente, con resultados nefastos para el razonamiento en teoría económica, ya que son esos cambios los que explican los desequilibrios constantes entre la producción y el consumo, que de otro modo tendrían que negarse contra la evidencia de los hechos reales.

El autor olvida considerar el factor tiempo y supone que es indiferente tomar, por ejemplo, el ahorro hecho en el período número dos como resultado de la diferencia entre los ingresos y el consumo en el mismo, o en el período número uno, del cual proceden en realidad. Ahorro e inversión no son fenómenos simultáneos; la segunda es consecuencia, hasta cierto punto y no únicamente, del primero,

KEYNES, EL AHORRO Y LA INVERSION

de tal manera que los ahorros de un período pueden invertirse parcialmente durante el mismo y parte en uno o varios de los sucesivos, o bien todos en los siguientes. Si en cada período puede quedar sin invertir parte de lo ahorrado, no hay razón para suponer que *forzosamente* haya de invertirse todo lo ahorrado en cada período; siempre habrá diferencia entre ambas cantidades, a menos que se haga abstracción de los períodos sucesivos de tiempo, lo cual es irreal. Este mismo error cometen otros autores cuando razonan sobre los fenómenos económicos *a la corta y a la larga*, estableciendo conclusiones distintas en cada caso. Por corto o largo que sea el período escogido, siempre habrá algo que quede pendiente entre uno y otro por liquidar en el conjunto de las empresas de una sociedad, lo mismo que en cada una de ellas en particular. Cada organización productiva tiene, al final de cada año, una parte de su activo en dinero, otra en productos a medio transformar y otra en productos acabados; si este plazo se acorta o alarga, las cantidades relativas de cada partida de activo podrán variar, pero la división subsistirá. Sólo en el caso de que la empresa resuelva terminar sus operaciones productivas y liquidar, podrá llegar a una situación diversa, en la que todo su activo quede expresado por una sola partida, por dinero, digamos; pero si la situación de una empresa particular es posible, la de toda la economía no, y tal es la condición que sería necesaria para que el razonamiento de Keynes pudiera ser cierto.

Sin embargo, no considera el autor que este sea el caso de inaplicabilidad de sus ideas, sino otro distinto: “podría suceder, por supuesto, que los individuos se aferraren tanto en sus decisiones respecto al monto de lo que deberían ahorrar e invertir, respectivamente, que no hubiese punto de equilibrio en el precio al cual se efectuaran las transacciones. En tal caso nuestras ideas dejarían de ser aplicables, desde el momento en que la producción ya no tendría un

EL TRIMESTRE ECONOMICO

valor de mercado definido y los precios no encontrarían reposo entre cero y el infinito. La experiencia muestra, sin embargo, que esto no ocurre así en la realidad y que existen hábitos psicológicos que permiten la existencia de un equilibrio tal que la inclinación a comprar es igual a la inclinación a vender”.

Cierto, pero dicho equilibrio se logra eliminando del lado de los consumidores a los que no pueden pagar el precio de equilibrio y del de los productores a los que no pueden producir a costo bastante bajo, lo cual equivale a decir que puede haber muchos equilibrios distintos, cada uno de los cuales elimina un número variable de consumidores y de productores, *cuya inclinación a comprar o a vender no encuentra en el mercado la expresión de igualdad que el autor pretende*. Más aún, dentro de cada situación de equilibrio de precio en el mercado toman parte productores que venden a precios mayores del mínimo a que estarían dispuestos, según su costo de producción y compradores que pagan menos del máximo que estarían dispuestos a dar de acuerdo con sus posibilidades monetarias. Así, la igualdad no existe, sino solamente un equilibrio móvil en el cual se admite o se elimina un número mayor o menor de vendedores y compradores, según que el precio sea más alto o más bajo.

“La existencia de un mercado de valor para la producción es, al mismo tiempo que una condición necesaria para que el ingreso monetario posea un valor definido, una condición suficiente para que el monto global que los individuos que ahorran deciden ahorrar, sea igual al monto global que los individuos que invierten deciden invertir”.

La existencia de un mercado de valor para la producción, de ninguna manera define el valor del ingreso monetario a un *nivel fijo*, puesto que el fenómeno de variación de los precios, innegable, indica claramente que los cambios en las decisiones de compradores y vendedores, de

KEYNES, EL AHORRO Y LA INVERSION

acuerdo, respectivamente, con sus posibilidades monetarias y sus costos de producción, producen equilibrios constantemente variables, según se indicó antes.

La igualdad entre el monto global de la inversión y el del ahorro, no es cierta en el sentido de que por el hecho de haberse ahorrado determinada suma de dinero, *forzosamente* haya de invertirse en su totalidad; siempre hay una parte que el público mantiene en reserva y no invierte. Puede ser cierta, aunque no necesariamente, en el sentido de que la inversión no puede ser mayor que el ahorro, ya que no se puede invertir un dinero que no existe. Sin embargo, como explicaremos después, ni siquiera en este sentido es cierta la igualdad, porque el ahorro *no es la única fuente de aprovisionamiento de dinero para los inversionistas*.

“Las sumas totales de ingreso global y de ahorro global son el *resultado* de la libre selección individual sobre si consumirán o no, y sobre si invertirán o no; pero nadie es capaz de atribuir un valor independiente, resultante de un conjunto de decisiones separadas, tomadas sin considerar las decisiones relativas al consumo y a la inversión”.

Que la dependencia es real entre el ingreso y el ahorro por una parte y el consumo y la inversión por otra, no se puede negar; pero de señalar una relación de causalidad evidente a extender la conclusión hasta el punto de afirmar la necesaria igualdad entre ahorro e inversión, hay un verdadero abismo, que sólo puede salvarse suponiendo cosas irreales, como las igualdades inexistentes entre la inclinación a comprar y a vender y la de ahorrar e invertir; así como la confusión entre precio y valor y la eliminación del factor tiempo entre los períodos sucesivos de la producción.

El origen del error de Keynes al considerar igual el ahorro a la inversión puede explicarse de otro modo, recurriendo a su definición más precisa de inversión. Considera como tal, “el incremento del equipo de capital, ya sea

que consista en capital fijo, capital variable (*working capital*), o capital líquido”.

Con esto no deja lugar alguno libre para el dinero que *no se invierte*, o bien supone que todo se ha invertido, lo que es una petición de principio. El dinero puede invertirse en capital fijo, en capital variable y en capital líquido (artículos terminados y no vendidos) como dice el autor, ya que invertir significa convertir el poder de compra del dinero en bienes económicos a través de un acto de compra-venta en el mercado; pero no es posible invertir dinero en sí mismo, porque invertir quiere decir transformar un medio de adquisición (que tiene cualidades jurídicas) en otro de producción (que tiene cualidades económicas).

“Así, cuando Mr. Robertson dice que hay un exceso de ahorro sobre inversión, expresa lo mismo que yo cuando digo que el ingreso baja, y el excedente de ahorro, en el sentido que él le da, es exactamente igual a la disminución de ingresos en el mío”.

En este párrafo, el autor hace caso omiso del factor tiempo, como en otros lugares de su obra, y está reconociendo implícitamente que de un período a otro (cualquiera que sea la duración del mismo) puede quedar sin invertir parte de lo ahorrado, ya sea que se denomine a esta porción, excedente de los ahorros sobre las inversiones, o disminución de los ingresos. Es verdad que puede llamársele de ambas maneras; pero lo esencial es que dicho excedente existe en forma de dinero retirado de la circulación, es decir, en forma de derechos no convertidos en bienes con cualidades económicas, *y que el autor mismo lo reconoce*, aunque negando la desigualdad que necesariamente implica el hecho. La diferencia entre su modo de razonar y el de Robertson consiste en que éste se refiere únicamente a la existencia del excedente, sin tomar en cuenta lo que ello significa tratándose de los ingresos de la comunidad, y que el suyo señala el lazo obligado entre mayor

KEYNES, EL AHORRO Y LA INVERSION

ahorro y menos ingresos, en lo cual tiene razón. Esto quiere decir solamente que si durante un período determinado se ahorra mucho, los ingresos disminuyen por necesidad, a menos que los inversionistas encuentren en otra fuente el dinero que les hace falta para invertir; pues no hay que olvidar que la inversión es un fenómeno dependiente sólo en forma elástica y no rígida del monto de los ahorros. También quiere decir el aumento de ahorro en un período, que en el siguiente se contará con una provisión mayor de fondos para invertir sin tener que recurrir a la fuente del dinero creado por los bancos, sin respaldo de bienes *ya* producidos; pero nada más.

“La preponderancia de la idea de que ahorro e inversión, tomados en su recto sentido, pueden diferir uno del otro, se explica, en mi opinión, por una ilusión óptica, debida a que se considera la relación entre un depositante individual y su banco como una transacción unilateral, en vez de verla, como lo es en realidad, como una transacción bilateral. Se supone que un depositante y su banco pueden, de alguna manera, ingeniar para efectuar una operación por medio de la cual los ahorros pueden desaparecer dentro del sistema bancario, de manera que resultan perdidos para la inversión, a la cual no corresponden. Pero nadie puede ahorrar sin adquirir un activo que antes no poseía, ya sea efectivo, una deuda o artículos de capital; y nadie puede adquirir un activo que antes no poseía, a menos que, *una de dos*, o se produzca un nuevo activo de valor igual *o bien* alguien se desprenda de un activo de ese valor que previamente tenía. En el primer caso hay una nueva inversión, que corresponde al nuevo activo producido; en el segundo, alguna otra persona tiene que desprenderse de un ahorro por una suma igual. Porque su pérdida de riqueza tiene que deberse a un exceso de su consumo sobre su ingreso y no a una pérdida de capital a través de un cambio en el valor del activo, desde el momento que no es el caso de

que sufra una pérdida del valor que su activo tenía antes; está recibiendo el valor corriente de su activo y sin embargo no retiene este valor en alguna forma de riqueza, es decir, tiene que estar gastándolo en consumir más de lo que recibe de ingresos. Más aún, si es el sistema bancario el que se desprende de un activo, alguien tiene que desprenderse de efectivo. De aquí se deduce que el ahorro global del primer individuo y de los demás tomados en conjunto debe necesariamente ser igual al monto de la nueva inversión”.

Los ahorros del público no se concentran *en su totalidad* en los bancos, ya que ciertas personas conservan el dinero en su poder y *no lo prestan* a los inversionistas, *ni lo invierten* por sí mismas.

Ciertamente que nadie puede ahorrar sin adquirir un activo, ya sea en forma de una deuda, de artículos de capital o de *efectivo*; pero éste no puede sumarse a las clases de activo que consisten en bienes distintos del dinero, si se considera en él al dinero bancario, porque se cometería el error de duplicar una parte del activo total de la sociedad. En efecto, el dinero es un derecho de adquirir que representa todos los demás bienes; pero tal representación no tiene magnitud fija, ni en períodos diferentes ni siquiera en un mismo momento, para diversos lugares o personas; así, el activo, en forma de efectivo, da a su poseedor el derecho de adquirir bienes que para otras personas son también un activo, el que sólo estaría compensado exactamente por el pasivo de alguna otra persona en el caso de que los precios de todos los bienes coincidieran con las estimaciones respectivas de los poseedores de activo en forma de dinero y de los tenedores del pasivo. Pero no existe tal coincidencia en un momento dado, y mucho menos se conservaría rígidamente, en caso de existir, en momentos diferentes. Esto se aclara con un ejemplo: supongamos que un individuo vende a un banco bienes por valor de \$100;

su activo, aparentemente, no ha hecho más que transformarse, puesto que ahora posee la misma cantidad, en efectivo. El banco, aparentemente también, sólo ha disminuído una partida de su activo, la de efectivo, para aumentar otra, la de bienes de cualquiera otra clase. Nada parece haber variado para la sociedad, ni en el total del activo ni en el del pasivo. Pero la realidad es distinta. Los bienes que el vendedor apreciaba en cien pesos pueden no valuar-se en la misma cantidad por el banco, sino en más o en menos, digamos en \$105 en su contabilidad; entonces, por esta parte, habrá habido un aumento teórico de cinco pesos, que no corresponde a ningún aumento real de bienes y la suma del activo total de la sociedad, calculada por medio de la contabilidad, habrá subido en la misma cifra. Pero no es eso todo; por parte del que recibió los cien pesos puede ocurrir también que, al comprar algún otro bien a tercera persona, el precio que pague sea un poco recargado, de manera que adquiera una cantidad correspondiente a \$95, por ejemplo, con lo cual su verdadero activo, se ha reducido en cinco pesos, los cuales no son una contracción real del activo total de la sociedad, ya que el nuevo vendedor es quien queda en posesión, además de los cien pesos en efectivo, de los bienes correspondientes a los cinco pesos que cobró con exceso en el precio. Esta operación no neutraliza, pues, el aumento de activo que el banco considera en su poder y que da la cifra de cinco pesos sumada dos veces en el activo total de la sociedad. Podría objetarse que el aumento de los cinco pesos de activo logrado por el simple aumento en la estimación de los bienes que posee el banco se balancea por la creación automática de un pasivo correspondiente; pero ¿a quién corresponde tal pasivo? ¿en la contabilidad de quién se registra? ¿o qué reducción se opera en el activo de alguna otra persona? Ninguno. Solamente en el caso de que el banco vendiera *efectivamente* dichos bienes al precio que les señaló, alguien

EL TRIMESTRE ECONOMICO

tendría que disminuir su activo en efectivo por la misma cantidad; pero mientras tal no suceda, la duplicación quedará subsistente por el exceso entre el precio pagado y el calculado en el balance. Este ejemplo puede aplicarse a todas las instituciones y a todos los individuos que hacen cálculos en dinero de los bienes que poseen, de tal manera que el activo total de la sociedad resulta inflado cuando los cálculos individuales se equivoquen en el sentido dicho. Lo contrario ocurre cuando los cálculos son más bajos que el precio a que los bienes se venden. En ambos casos, el activo real no se modifica, claro está; es decir, la cantidad de bienes que realmente existe en la sociedad no aumenta ni disminuye en virtud de los errores de apreciación que se cometan; pero como el cálculo del activo se hace en dinero y ésta es la estimación que sirve de guía para apreciar el activo de la sociedad, el error se toma como la expresión de hechos reales, los cuales no es posible conocer en su verdadera magnitud.

Queda todavía el argumento de que es probable que los cálculos por exceso compensen exactamente los cálculos por defecto, pero esto no pasa de ser una suposición. El fenómeno importante en todo esto es que la variabilidad en el poder adquisitivo del dinero da origen constantemente a *desigualdades* entre los activos y los pasivos parciales, *sin alterar la cantidad real* de las distintas clases de activo en poder de los individuos, de tal manera que el activo total, o sea la suma de los activos individuales y el pasivo total, también la suma de los pasivos individuales, no tienen por qué coincidir en la inmensa mayoría de los casos. Esto destruye la afirmación de Keynes de que el hecho de que las transacciones sean bilaterales compensa exacta y automáticamente los activos y pasivos y que la idea de que el ahorro puede ser mayor que la inversión sea una ilusión óptica. Pero esto no es todo, ni siquiera lo más importante.

Lo que importa aclarar es que *el dinero es la expresión del pasivo social*, de tal manera que, al sumarlo con las demás partidas de activo, siguiendo el criterio contable y no el económico, se reduce el verdadero monto del pasivo y se aumenta indebidamente el activo, es decir, se duplica el activo total de la sociedad en el monto del dinero circulante, al restar en la misma cantidad que éste representa, el pasivo.

La distinción entre activo y pasivo contables y los mismos términos considerados económicamente se evidencia con facilidad; para un individuo aislado, que es el que toma el criterio contable para definir el activo, éste es, ciertamente, la suma de los bienes que posee, *más* el dinero; pero el dinero que tiene le da derecho a adquirir y poseer la cantidad correspondiente de bienes que están en poder de tercera persona pero que no pertenecen a ésta en realidad, es decir, que el activo aparente de dinero corresponde un pasivo en bienes que otra persona tiene sin ser suyos. Más claro aún: un industrial produce mercancías por valor de mil pesos durante un mes y ha pagado novecientos por concepto de costo de producción; el contador anota en el activo los mil pesos, pero no toma en cuenta que los novecientos que ha pagado en dinero dan derecho a cualquiera persona que los tenga a comprar esa cantidad de mercancías; en realidad los mil pesos, que desde el punto de vista del industrial en particular son un activo, para la sociedad en conjunto no lo son, sino solamente cien pesos. El dinero es la partida del pasivo social *que ninguna contabilidad individual registra*, como tal, dando así origen a la ilusión óptica de considerar en el activo partidas que en realidad corresponden al pasivo simultáneamente. De este modo resulta la duplicación del activo por el monto del dinero que se suma como tal, pues siendo el verdadero activo en el caso considerado cien pesos de bienes que posee realmente el industrial y novecientos que corresponden a

EL TRIMESTRE ECONOMICO

los que tienen el dinero, en la contabilidad aparecen mil para el industrial y novecientos para los poseedores del dinero, es decir, mil novecientos. Se ha duplicado el activo en la cantidad de dinero, novecientos pesos.

La ilusión tiene su origen en que estamos tan acostumbrados a ver el dinero como la expresión de lo que cada individuo posee, que no detenemos la atención en el hecho de que por cada unidad monetaria poseída corresponde a *alguien* la obligación, consentida implícitamente por él en toda economía monetaria, de entregar la cantidad de bienes correspondiente a dicha unidad. Para destruir el error bastaría que todos los poseedores de bienes los entregaran a un almacén común y que lo mismo hicieran los tenedores de dinero. Supongamos que la riqueza total del mundo fuese de un billón de pesos; en dicho almacén se concentrarían bienes por esa cantidad y dinero por la misma suma. ¿Sostendríamos, entonces, que la riqueza total del mundo sería de dos billones de pesos? Se ve claramente que la verdadera riqueza es de sólo un billón, el de los bienes existentes y que el dinero sólo representa el derecho que los individuos que lo poseían tenían para hacer pasar a su propiedad los bienes que estaban en poder de otras personas, es decir, el dinero era la partida de pasivo para todos los que tenían bienes en su poder, la cual iguala, aproximadamente (excepción hecha de las observaciones de párrafos anteriores), a la partida de activo representada por los bienes. El cálculo contable produce así el curioso resultado de considerar ciertas partidas al revés: las mercancías en poder de un productor, que son el activo de cualquiera otra persona distinta, las toma como activo de aquel.

El dinero hace que el activo individual esté constantemente en poder de personas distintas a sus verdaderos propietarios. La forma de evitar este error, que infla el verdadero monto de la riqueza social, sería considerar en la

contabilidad de todas las personas que tienen mercancías en su poder, que el monto de las mismas, estimado en dinero, constituye una partida del activo y al mismo tiempo otra de pasivo por la misma cantidad. De este modo sí se podría tomar al dinero como partida de activo individual, sin el peligro de oscurecer su sentido social.

Hay que advertir que el dinero representa un pasivo para los individuos que tienen mercancías y un activo para sus propietarios, solamente por el monto correspondiente a la diferencia entre su valor nominal y el de la mercancía que puedan contener, como el caso de las monedas de oro, plata, etc.; es decir por el monto líquido de su poder adquisitivo puro. Desde este punto de vista, toda unidad monetaria se convierte en un simple derecho de compra o sea de posesión de las mercancías que están en poder ajeno.

Para aclarar más esto, haremos uso de otro ejemplo. Una casa cuyo derecho de propiedad esté representado en la escritura correspondiente, constituye un activo para su propietario; si la escritura se traspasa a otra persona, no por ello la riqueza consiste en la casa que ocupa su primer propietario, *más* el derecho a la misma casa, representado por la escritura correspondiente; no hay dos casas; el ocupante, en su contabilidad, tendría que hacer, para estar dentro de la realidad, un asiento de activo por la casa y otro de pasivo por la obligación de dar posesión de la misma, cuando lo quiera, al tenedor de la escritura; y éste asentaría en su contabilidad una partida de activo, por el valor de la casa, a la cual le da derecho el documento. En el balance global apreciaría entonces la expresión real de la riqueza considerada y no el doble, como ocurriría si ambos sumaran en el activo, indiferentemente, el derecho a la casa quien tiene la escritura, y la casa quien la ocupa. Esta confusión es la que se comete en el caso del dinero, por el simple hecho de que éste no especifica, a semejanza de la escritura, el bien concreto sobre el cual habrá de ejercer

su derecho de compra el propietario; es decir, porque el dinero representa un derecho *indeterminado*, vago, no especificado; pero el hecho de que no señale concretamente la persona ni el bien sobre los cuales se ejercerá, no quiere decir que la obligación no exista.

Transacciones bilaterales no son únicamente las que un depositante celebra con su banco; son todas aquellas en las que interviene el dinero. Las que un depositante y su banco hacen son operaciones bilaterales, pero de clase distinta a las que se realizan en el mercado entre compradores y vendedores. En éstas, la contrapartida del activo individual dinero, es el pasivo del valor de las mercancías en poder de un tercero, que no es su propietario real; en el caso del depósito bancario, el activo y el pasivo son el mismo dinero depositado y en las relaciones entre banco y depositante no cuentan para nada las mercancías que con el dinero se pueden comprar; la relación que éstas tenían antes con el depositante por el dinero que poseía, se transfiere a una nueva persona: la que recibe el dinero prestado por el banco o el banco mismo, si invierte el dinero en comprar mercancías.

Así, la operación bilateral de que habla Keynes se refiere únicamente al intercambio de derechos (dinero de una clase por dinero de otra, o sea común por bancario); en la que, el pasivo creado en la contabilidad del banco es precisamente igual al activo recibido, en términos contables; pero no son el activo y el pasivo contables los que interesan, sino esas mismas partidas en el sentido económico total para la sociedad. La verdadera operación bilateral que produce una peligrosa ilusión óptica, y que el autor no parece haber advertido, es la de que el dinero es la medida del pasivo social y erróneamente lo considera en el análisis económico como activo.

Hecha esta rectificación volvamos ahora a la supuesta igualdad forzosa entre ahorro e inversión. El pasivo so-

KEYNES, EL AHORRO Y LA INVERSION

cial representado por el dinero es igual al activo correspondiente, sólo para las cantidades de dinero y de mercancías que se movilizan en el mercado por medio de aquél. La producción que no establece relaciones entre el productor y otras personas por medio del dinero, siendo un activo social no engendra el correspondiente pasivo, porque crea poder adquisitivo; es decir, que una parte de la producción queda al margen de la economía monetaria y por tanto, exenta del peligro de duplicación en el activo, por causa del dinero. El dinero creado como representante de mercancías, puede gastarse en la compra de las mismas o guardarse; ¿en cuál de los dos casos puede considerarse invertido, restando el que se gaste en bienes terminados, que representa el consumo? Si se gasta en bienes de producción, está contribuyendo a poner en movimiento los factores productivos y, por tanto, a *aumentar la producción*; si se guarda, es una fuerza estéril, sin uso, que no ayuda a producir nada. De este dinero no puede decirse que se haya *invertido*, ya que lo contrario sería darle a esta palabra un sentido que no le corresponde. Puede quedar, pues, una parte del dinero existente, retirado de sus funciones como medio de invertir, o lo que es lo mismo, no tiene por qué ser igual el ahorro a la inversión. Esto quiere decir que no debe confundirse el hecho de que el activo y el pasivo correspondientes al dinero sean iguales, con el otro fenómeno distinto de que ahorro e inversión tengan que serlo también; tanto el dinero invertido como el guardado tienen un activo igual al pasivo social que representan (o por lo menos aproximado, teniendo en cuenta las variaciones de precios en cortos períodos); pero activo y pasivo son términos correspondientes a una economía estática, en tanto que ahorro e inversión corresponden a una dinámica, ya que el primero no se concibe sino como el resultado de una actividad previa y la segunda como antecedente obligado de una actividad posterior.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Veamos ahora lo que ocurre con el dinero que los *bancos crean* y que no corresponde a ningún pasivo u obligación, por su parte, para el público, como pasa con los depósitos. El banco no se ha desprendido de ningún activo, ya que, siendo el dinero que presta creado por él, no existía antes; pero, sin embargo, ha creado un pasivo al que le pidió prestado, que a la fecha de vencimiento, cuando le reintegre su importe, será un activo para el banco; por lo pronto existe en poder del que pidió prestado un derecho a participar en el activo social de bienes existentes. Ocurren dos fenómenos interesantes: se rompe la igualdad entre activo y pasivo para el banco, en favor del activo, lo que, aún en el supuesto de que todos los ahorros del público estuvieran depositados en los bancos y que éstos los hubieran prestado sin excepción, daría por resultado una inversión mayor que el monto de los ahorros. Esto se hace posible en virtud de que *casi nunca* la compra de bienes de producción agota la existencia de éstos al precio del mercado; siempre existe una provisión de ellos que no se vende a determinado precio, pero que puede ponerse a la venta al precio mayor resultante del aumento de demanda logrado en virtud de la creación de dinero bancario. Mediante este mecanismo puede romperse la rígida dependencia que Keynes sostiene existe entre ingreso, ahorro, inversión, y consumo, ya que, pudiendo engrosarse los primeros abasteciéndose de fuentes diversas al ahorro, puede aumentarse la inversión sin necesidad de disminuir el consumo.

No obstante, el fenómeno es algo más complicado que como se acaba de exponer, porque es necesario considerar la influencia del tiempo, mejor dicho de los períodos sucesivos de tiempo. En efecto, hay una parte del ahorro que no se invierte, sino que se guarda para gastarlo en un período posterior, ya sea en bienes de consumo, ya de producción; esto puede dar origen a que el dinero creado por

los bancos sólo sirva para reponer la suma apartada por quienes ahorran; cuando el dinero creado por los bancos excede al atesorado por los particulares, es cuando comienza a funcionar, probablemente, la fuerza de absorción que atrae al mercado los bienes de producción que estaban fuera del mismo, en espera de mejores precios, más no antes. Así, puede decirse que los bancos no crean propiamente *más* dinero mientras ponen en circulación la suma necesaria para cubrir el déficit causado por los atesadores; y que empiezan a crearlo en el momento en que sobrepasan ese límite.

La influencia de los bancos puede llegar más lejos: puede hacer que se agote la provisión de bienes de producción disponibles en un período dado y, sin embargo, seguir lanzando *más signos de dinero bancario a la circulación*. A partir de este momento, el nuevo dinero tiene un carácter distinto al anterior; mientras éste representaba bienes existentes, era un pasivo social presente y su función consistía en contrarrestar los efectos inmovilizadores de los actos individuales de atesoramiento, el primero *no representa bien alguno actualmente existente*, ni es un pasivo neutralizado por un activo correspondiente, ni tiene nada que contrarrestar; es un compromiso que se contrae con el futuro, es un dinero sin base o garantía alguna *actual*, es un dinero que se sustenta en la esperanza del éxito de los empresarios actuales, con respecto a su producción futura, es un dinero que *no añade más poder adquisitivo al mercado de compra*, tomándolo del dinero atesorado, sino que *resta* poder adquisitivo al dinero circulante y provoca un alza de precios *general*, una inflación que alcanza absolutamente a todos los artículos en el mercado. Los efectos de esta inflación sólo pueden contenerse en el siguiente o alguno de los siguientes períodos, cuando la producción organizada por medio del dinero bancario creado en exceso sobre la cantidad de bienes disponibles, lance al mercado una cantidad de

éstos mayor que la de dinero excedente, al precio actual; pues entonces los precios bajarán.

Este estado de inflación sin contrapeso se produce en virtud de condiciones semejantes a las de Keynes cuando habla del empleo completo de los factores de la producción; con la diferencia de que explica paso a paso el origen de la misma y que la atribuye al dinero procedente de los bancos en su calidad de creadores del mismo y no como resultado de una supuesta igualdad, que no existe, entre el ahorro y la inversión. Queda, pues, demostrado que no es verdad que nadie pueda ahorrar sin adquirir un activo que antes no poseía, puesto que el dinero, como expresión de poder adquisitivo puro, no es un activo social, sino, por el contrario, un pasivo que neutraliza el activo en bienes existentes; y que no es exacto que nadie pueda adquirir un activo que antes no poseía a menos que se produzca un activo de valor igual, ya que la producción de nuevos bienes en períodos sucesivos, en respuesta al dinero creado por los bancos, puede ser menor, igual o mayor que la cantidad del mismo, pero no necesariamente igual.

Puede decirse, en resumen, que el error de Keynes al considerar iguales el ahorro y la inversión, parte de considerar falsamente como inversión la posesión del dinero al igual que la de bienes, porque mientras la posesión de éstos implica un activo individual y social, *sin mezcla de pasivo*, la posesión de dinero envuelve un pasivo social al mismo tiempo que un activo individual, que mutuamente se neutralizan, aproximadamente.

Todavía cabe otra observación que hacer alrededor del mismo tema. La conservación de dinero por los particulares durante un período cualquiera puede considerarse como una inversión, ciertamente; pero es necesario distinguir entre la inversión con fines productivos y la inversión con fines especulativos, ya que ambas clases caben dentro del concepto de inversión sustentado por el autor. La inversión

KEYNES, EL AHORRO Y LA INVERSION

especulativa da resultados en cierto modo contrarios a los de la productiva, ya que, económicamente, destruye parte de lo producido, alejándolo del mercado en virtud de la correspondiente alza de precios. Catalogar las dos clases de inversión en un mismo término, es forzar mucho su significado porque comprende fenómenos contrarios en determinado grado, ya que destruir es lo opuesto de producir. Así, ni es inversión poseer dinero que no se sabe si se empleará en bienes de consumo o de producción, ni el usado en operaciones especulativas.

De todo esto se desprende que si la igualdad entre ahorro e inversión es una condición necesaria para producir el equilibrio económico y para poder llegar al empleo completo de los factores de la producción, ni uno ni otro es posible lograr, de acuerdo con la teoría de Keynes, desde el momento en que dicha condición no se realiza en la práctica; y que si en un tema tan trascendental como las relaciones entre ahorro e inversión, autores tan prestigiados como Keynes pueden equivocarse, creemos que convendría tomar con un poco de reserva y de crítica las afirmaciones de los teóricos extranjeros y no seguirlas con tanta devoción al pié de la letra, como si fueran la expresión de la verdad absoluta. Otras varias ideas de este autor se encuentran en el mismo caso y oportunamente nos referiremos a ellas.