

---

# EL SEÑOR KEYNES Y LA “FINANCIACIÓN”

---

*John Maynard Keynes\**

**1** Después de rechazar la idea de que la tasa de interés depende del ahorro y concluir que es, en cierto sentido, un fenómeno monetario, la diferencia de opiniones que subsiste no puede ser fundamental y deberíamos llegar a un acuerdo. Pienso que buena parte de la confusión restante se debe a que el señor Robertson cree que la “financiación” consiste en préstamos bancarios, mientras que en el artículo que critica yo empleé este término para designar el *efectivo*<sup>1</sup> que los empresarios mantienen temporalmente para cubrir los gastos de una próxima nueva actividad. Infortunadamente, parece que en el intento de construir un puente entre mi enfoque de la “demanda de efectivo” y el de “fondos prestables” (el cual es una mezcla entre efectivo y ahorro) yo agudicé esta confusión. Pero lo que intento decir es muy simple y no debería atormentar a nadie, aunque parece que me es más fácil desembarazarme de errores pasados que al señor Robertson. Permítanme volver a exponerlo en un párrafo, antes de pasar a los detalles del argumento del señor Robertson.

\* Tomado de *The Economic Journal* 48, 190, junio de 1938, pp. 318-322. Respuesta al comentario de D. H. Robertson “Mr. Keynes and ‘finance’”, publicado en ese mismo número, pp. 314-318, en el que Robertson critica el artículo de Keynes “La teoría de la tasa de interés *ex ante*”. Traducción de Alberto Supelano. Fecha de recepción: 27-10-2016, fecha de aceptación: 27-04-2017. Sugerencia de citación: Keynes, J. M. “El señor Keynes y la ‘financiación’”, *Revista de Economía Institucional* 19, 36, 2017, pp. 355-359 DOI: <https://doi.org/10.18601/01245996.v19n36.16>.

<sup>1</sup> Como he intentado aclarar en lenguaje más expreso, p. ej. en “Teorías alternativas de la tasa de interés”, de junio de 1937. Quizá lo induje a error cuando señalé que “en un esquema simplificado” podemos suponer que “los bancos suministran toda la “financiación”. Pero el hecho de que *en ciertas condiciones* se pueda obtener efectivo mediante un préstamo bancario implica que el efectivo no es lo mismo que un préstamo bancario.

2. La tasa de interés es determinada por la demanda total y la oferta total de efectivo o recursos líquidos. La demanda total se divide en dos partes: la demanda inactiva, debida al estado de confianza y a las expectativas de los propietarios de riqueza; y la demanda activa, debida al nivel de actividad establecido por las decisiones de los empresarios. La demanda activa se divide a su vez en dos partes: la que se debe al rezago temporal entre el inicio y la ejecución de las decisiones de los empresarios y la que se debe al rezago entre el momento en el que el público recibe ingresos y en el que los gasta, y entre el momento en el que los empresarios pagan los salarios y en el que reciben el producto de las ventas, etc. Un aumento de la actividad eleva la demanda de efectivo; en primer lugar, para cubrir el primer rezago de la circulación y, luego, para atender el segundo. Después, la demanda de efectivo desaparece, salvo que la actividad terminada sea remplazada por una nueva. Una cantidad dada de efectivo mantiene un fondo rotatorio para un flujo de actividad constante; un aumento de la tasa de flujo requiere una cantidad mayor para llenar los requerimientos. Cuando se toman decisiones que llevan a aumentar la actividad, el primer efecto se nota en la mayor demanda de efectivo para “financiación”. Por ello hago más énfasis que antes en el ingrediente “financiero” de la demanda activa de dinero, con la esperanza de que ayude a conciliar los diferentes enfoques. Pero esto no significa que ignore el segundo rezago de la circulación, al que ya dediqué suficiente atención en ocasiones anteriores.

3. La respuesta al § 2 del señor Robertson (p. 315) es que la demanda de efectivo, debida a los requerimientos de “financiación”, termina automáticamente tan pronto como se gasta la financiación. No obstante, concuerdo en que aún falta satisfacer la demanda de efectivo asociada al rezago entre el momento en el que se recibe y en el que se gasta el ingreso. Pero cuando el periodo de circulación termina, los bancos no pueden mantener la cantidad anterior de efectivo en circulación a la misma tasa de interés, a menos que una nueva actividad remplace a la anterior o aumente la demanda inactiva. Lamento que, por no haber previsto esta confusión particular y no haber pensado que era necesario volver a insistir en esa parte de la demanda activa de efectivo que había destacado antes, haya condensado esta parte del argumento.

4. El hecho de que *todo* aumento del empleo tienda a incrementar la demanda de recursos líquidos y, por tanto, si los demás factores no cambian, eleve la tasa de interés, siempre ha sido parte importante de mi teoría. Si se quiere compensar este efecto la cantidad de *dinero*

debe aumentar. Para la conclusión de que un aumento de la inversión (suponiéndola asociada a un aumento del empleo en general) elevará la tasa de interés si la cantidad de dinero se mantiene constante, el señor Robertson pudo haber remitido a mi *Teoría general del empleo* (caps. 13 y 15; sumario, pp. 248-249) o a una afirmación muy explícita a este respecto en el artículo que critica (*Economic Journal*, diciembre de 1937, p. 667), o incluso a un artículo no publicado del doctor Shaw. Pero allí no se dice nada que intente rehabilitar la teoría de que la tasa de interés es fijada por la interacción entre la oferta de *ahorros* y una demanda de inversión determinada por la eficiencia marginal del capital. Puesto que el señor Robertson ahora acepta que la tasa de interés depende en alguna forma de la demanda y la oferta de dinero o crédito, ¿por qué piensa (§ 5, 317) que estas discusiones sobre la tasa de interés como fenómeno monetario modifican mis críticas anteriores a la concepción de que la tasa de interés es determinada por la interacción entre la demanda de capital y la oferta de ahorro?

5. Dejo que el lector juzgue la esencia de su argumentación (§ 5, 317). Encuentro allí una gran confusión entre la oferta de ahorros y la oferta de efectivo (y también entre el ahorro planeado y la cantidad real ahorrada). Si la congestión de los mercados se debiera a una escasez de ahorros, solo se podría aliviar aumentando los ahorros. De hecho, se alivia, y solo se puede aliviar, aumentando el efectivo (suponiendo que el nivel de actividad y la demanda inactiva de efectivo no cambian).

6. A la luz de lo que he escrito, espero que sea obvia mi respuesta a la pregunta que el señor Robertson hace en la página 318. La congestión en el mercado de capitales solo se puede aliviar mediante algo que reduzca la demanda o aumente la oferta de efectivo; como señalé antes, la demanda total de efectivo es, en parte, una función del nivel de empleo y del ingreso. Si la reducción del consumo que propone el señor Robertson dejase inalterado el ingreso agregado, no hay ninguna razón para suponer que reducirá la demanda de efectivo o aliviará la congestión. En cambio, si lleva a una reducción del ingreso, la disminución resultante de la demanda de efectivo ayudaría a aliviar la congestión. El señor Robertson no aclara si supone que los ingresos son iguales en los periodos 1 y 2, ni si por un aumento de la frugalidad entiende un incremento del ahorro o una reducción de la propensión a consumir, ni si por “decisión del público de gastar más de sus ingresos en títulos” entiende un incremento de la inversión o una disminución de la preferencia por la liquidez, o ambas cosas, o

ninguna. Debido a estas ambigüedades la respuesta parece menos obvia de lo que debería ser. Pero cualquiera que sea el significado que les dé el señor Robertson, la explicación anterior proporciona material para una respuesta. Imagino que lo que tiene en mente es que una disminución de la propensión a consumir lleva a una caída de la tasa de interés reduciendo la demanda de efectivo en la circulación activa. Es evidente que, en este caso, un aumento del ahorro no es el que ha aliviado la congestión, puesto que no ha habido ningún incremento del ahorro<sup>2</sup>.

7. La incorregible confusión del señor Robertson entre el fondo rotatorio de dinero en circulación y el flujo de nuevos ahorros es la causa de todas sus dificultades. El ahorro no tiene ninguna eficacia especial, en comparación con el consumo, para liberar efectivo y restaurar la liquidez. Le ruego al señor Robertson que vuelva a reflexionar sobre lo que dije acerca de esto en mi artículo original (p. 667). El consumo lo hace igualmente bien; de hecho lo hace mejor, porque un incremento de la riqueza puede implicar un aumento más o menos proporcional de la demanda inactiva de efectivo. Un nivel dado de actividad e ingreso implicará la misma demanda activa de efectivo –si las condiciones técnicas que rigen los rezagos son iguales– independientemente de la tasa corriente de inversión neta y ahorro; incluso, independientemente de que haya o no inversión o ahorro. La cantidad fluctuante de efectivo requerida en el curso de la producción y el intercambio debida a los rezagos antes mencionados no guarda relación alguna con el monto del ahorro y la inversión netos (si los hay) que resulten de la actividad en cuestión, ni con la cantidad de capital de trabajo involucrado en el proceso. Depende de los negocios, la banca y las técnicas y hábitos personales que se sintetizan convenientemente en el término “velocidad ingreso de la circulación”. En resumen, acepto la opinión común de que la demanda de efectivo en la circulación activa es una función del ingreso y de los hábitos de los negocios, no del ahorro. La “financiación”, o efectivo, que está ligada al intervalo entre planeación y ejecución, se libera en su debido momento, después de que se desembolsa en forma de ingreso, bien sea que sus receptores lo ahorren o lo gasten. Por consiguiente, es tan razonable sumar el consumo corriente a la tasa de aumento del nuevo dinero bancario al

<sup>2</sup> A este respecto, el señor Robertson menciona con aprobación un artículo del doctor Lange que sigue muy de cerca y precisamente mi línea de pensamiento. El análisis que hice en mi *Teoría general del empleo* es el mismo que el de la “teoría general” expuesta por el doctor Lange en la página 18 de su artículo, excepto que mi análisis no se basa en el supuesto de que la cantidad de dinero es constante (como creo que él supone en ese pasaje).

calcular el flujo de efectivo disponible para suministrar “financiación” nueva como sumar el ahorro corriente<sup>3</sup>. Hasta que el señor Robertson entienda eso, no entenderá hacia dónde me dirijo, así me esmere por expresarlo de manera más clara.

<sup>3</sup> Como plantea el señor Lerner en un artículo que se publica más atrás, es mucho más simple no sumar ninguno. Aunque su análisis se podría criticar porque hace demasiadas concesiones a la opinión de que la demanda de efectivo es una función de la tasa corriente de inversión, y no de la tasa corriente de actividad en general [el artículo al que se refiere Keynes es Lerner, A. P. “Alternative formulations of the theory of interest”, *The Economic Journal* 48, 190, 1938, pp. 211-230; N. del T.].