

**Perspectivas de precios, disturbios monetarios
y mala orientación de las inversiones**

Friedrich A. Hayek

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

PERSPECTIVAS DE PRECIOS, DISTURBIOS MONETARIOS Y MALA ORIENTACIÓN DE LAS INVERSIONES *

*Friedrich A. Hayek ***

I

El rasgo más característico del trabajo de nuestra generación de economistas es probablemente el empeño general de aplicar los métodos y resultados de la teoría pura del equilibrio para elucidar los fenómenos "dinámicos" más complicados. Podríamos, quizás, haber esperado que todas las generaciones de economistas se hubieran esforzado por acercarse más y más a la realidad, aminorando poco a poco el grado de abstracción de la teoría pura. Sin embargo, poco se logró en este sentido durante los 50 años anteriores a 1920. El desarrollo de la economía no ocurrió en la forma sistemática que aparece en los libros de texto, en los que se pasa progresivamente de lo general a lo particular. Las soluciones a los importantes problemas de la vida real no podían esperar a que el progreso lento de la teoría pura diera por resultado un plan que pudiera aplicarse inmediatamente en forma más práctica.

Parece que en lo tocante a la actitud hacia las aplicaciones de la teoría pura a los fenómenos más complicados de la dinámica económica, como son las crisis y las fluctuaciones industriales, podemos distinguir tres tipos principales. En muchos casos, quienes sintieron más fuertemente la urgencia de los problemas existentes en este campo y que intentaron resolverlos tenían poco conocimiento del estado de la teoría económica. En este grupo se incluyen, además de los innumerables charlatanes, algunos pensadores de talento y experiencia para quienes tenemos una enorme deuda de gratitud. En el segundo grupo, que no es de menor importancia, encontramos maestros

* En este ensayo se reproduce la tesis principal de una conferencia pronunciada el 7 de diciembre de 1933 en Copenhague, en el *Sozialökonomisk Samfund*, y fue primeramente publicada en alemán en *Nationalökonomisk Tidskrift*, vol. 73, n° 3, 1935, y luego en francés en la *Revue de Science Economique*, Lieja, octubre de 1935. Se publicó nuevamente en inglés en *Profits, Interest and Investment*, Londres, 1939.

** Escuela de Economía de Londres.

que, si eran versados en las especulaciones teóricas de su tiempo, las consideraban de poco uso en la tarea que se habían impuesto. Ambos grupos han hecho aportaciones de gran valor y más adelante tendré oportunidad de mencionar algunas contribuciones de importancia que, a partir de 1850, debemos a estos grupos. No se sabe con certeza si esta deuda de gratitud es más pequeña que la que debemos en este campo a un tercer grupo, es decir, a las destacadas figuras que se empeñaron —según nos parece, en forma prematura— en aplicar una teoría demasiado simplificada y defectuosa a estos fenómenos complicados. A pesar de que su empeño en justificar de esta manera su devoción a la teoría pura y en demostrar su utilidad fue indudablemente correcto, y a pesar de que su instinto les hacía ver que sólo este sendero conducía a fin de cuentas a una explicación satisfactoria, lo cual es también correcto, el resultado de estos empeños, desde la publicación de la célebre *Théorie des Débouchés* en adelante, fue con frecuencia el de comprimir los problemas dentro de un marco a manera de camisa de fuerza que no nos ayudó realmente a solucionarlos.

II

Fue sólo con el desarrollo del análisis de equilibrio, conjuntamente con una certidumbre cada vez más creciente acerca de las condiciones y límites de la aplicabilidad del concepto de equilibrio, como hemos llegado a reconocer la naturaleza de los problemas existentes en este campo, descubriendo las rutas que nos llevarán a su solución. Y aun cuando los estudiosos de estos problemas siguen caminos diferentes, es hoy quizá cierto que en todos los países con una gran tradición teórica los esfuerzos de los hombres más jóvenes en nuestra materia se encaminan a llenar la laguna que existe entre la “estática” y la “dinámica”. Para algunos, las diferencias que existen entre las varias “escuelas” pueden aparecer como de gran importancia. Sin embargo, el que los distintos individuos, en su empeño de seguir adelante, hagan mayor o menor hincapié en las deficiencias de la teoría “estática” tal como es ahora, me parece que se basa más en las diferencias de temperamento que en las de objetivos o en las de métodos usados. Yo creo que la mayoría de los economistas jóvenes comparten la creencia de que se puede conservar la continuidad de este desarrollo y que sólo de esta manera podremos llegar a nuestra meta.

Lo que todos buscamos, pues, no es dar un salto hacia algo enteramente nuevo y diferente, sino más bien desenvolver nuestro aparato teórico fundamental para que nos permita explicar los fenómenos dinámicos. Hasta hace poco tiempo yo mismo creía que la mejor forma de expresar esto era simplemente diciendo que la teoría del ciclo económico que buscábamos debería sobreponerse orgánicamente a la teoría del equilibrio. En la actualidad, me inclino a decir que la teoría misma debe desarrollarse para que nos permita usarla directamente para la explicación de determinadas fluctuaciones industriales. Como el doctor Lutz lo ha demostrado últimamente en forma convincente,¹ nuestra tarea no consiste en elaborar una teoría aislada del ciclo económico, es decir, la elaboración de un modelo detallado que se adapte a todos los ciclos económicos reales, sino más bien desarrollar aquellos sectores de la teoría general que necesitamos para el análisis de ciclos especiales que frecuentemente difieren considerablemente el uno del otro.

Una gran parte de esta tarea consistirá en la elaboración de capítulos especiales de la teoría general, sobre todo de la teoría del capital y del dinero, orientándolos hacia un análisis más cuidadoso de los procesos que resultan de cualquier cambio en las condiciones examinadas. Sin embargo, la peculiaridad común de estos esfuerzos que tienden a hacer más realista la teoría es que pronto nos traten nuevamente el problema fundamental de toda teoría económica, esto es, el problema del significado del concepto de equilibrio y su pertinencia en la explicación de un proceso que se verifica en el tiempo. No hay duda que, en este aspecto, algunas de las formulaciones de la teoría del equilibrio resultan de poca utilidad y que no sólo su contenido especial, sino también el concepto mismo de equilibrio de que se sirven, requiere ciertas correcciones.

No puede negarse que este concepto de equilibrio no ha tenido en el pasado siempre el mismo significado y tampoco ha sido muy claro. Esto es cierto al menos en lo referente a la aplicación del concepto de equilibrio a los fenómenos de una sociedad que descansa en los principios de la libre concurrencia, mientras que si lo aplicamos a las actividades económicas de una persona aislada o a un sistema comunista dirigido y centralizado, probablemente tenga un significado definido. Mientras en este último caso se puede hablar legítimamente de un equilibrio necesario entre las decisiones que una persona toma

¹ F. Lutz, *Das Konjunkturproblem in der Nationalökonomie*, Jena, 1932.

en cierto momento dado, está mucho menos claro el sentido en que podríamos aplicar el mismo concepto a las acciones de un gran número de personas, cuyas reacciones sucesivas a las acciones de sus semejantes necesariamente se desarrollan en el tiempo, y que pueden representarse como una relación de equilibrio sin tiempo sólo si se echa mano de supuestos especiales irreales.

Si queremos aplicar el análisis de equilibrio a un sistema de competencia en constante cambio, necesitamos definiciones de los supuestos en que descansa, más exactas de las que generalmente se dan. El significado realista de las tendencias hacia la posición de equilibrio que se descubren tradicionalmente en la teoría pura se puede demostrar solamente cuando se conoce cuáles son las condiciones bajo las cuales es al menos concebible llegar a una posición de equilibrio.

La principal dificultad que entraña la posición tradicional es que hace abstracción absoluta del factor tiempo. Un concepto de equilibrio que fuera esencialmente aplicable sólo a un sistema en que no se considera el factor tiempo no podría ser de gran valor. Afortunadamente, en los últimos tiempos este punto de vista ha sido modificado. Se ha puesto de relieve que en lugar de hacer caso omiso del elemento tiempo debemos hacer supuestos muy precisos acerca de la actitud de las personas hacia el futuro. Los supuestos de este tipo que están implícitos en el concepto de equilibrio son que cada persona prevé el futuro correctamente y que esta previsión incluye no solamente los cambios que pueden ocurrir en las condiciones objetivas, sino también el comportamiento de todas las demás personas con quienes se espera entrar en transacciones económicas.²

No me propongo en estas páginas profundizar más sobre los últimos desarrollos del análisis del equilibrio. Espero que lo que he dicho sea suficiente para explicar ciertas conclusiones que quiero sacar de estos desenvolvimientos para el estudio de los fenómenos dinámicos. Me parece que desde este punto de vista nuevo sería posible al menos dar un significado más definido a ciertos conceptos que la mayoría hemos usado en forma algo ambigua. Pienso en particular en la frecuente declaración de que un sistema económico (o un precio particular como, por ejemplo, la tasa de interés) está en equilibrio o bien no lo está.

² Desde que escribí estas líneas he elaborado y corregido parcialmente este tratamiento de la relación entre el equilibrio y la previsión, en un artículo titulado "Economics and Knowledge", *Economica*, febrero de 1937.

Es evidente que las varias perspectivas sobre las que diferentes individuos basan sus decisiones en un momento dado serán o no serán mutuamente compatibles, y que si estas perspectivas no son compatibles las de algunos individuos no se realizan. También está claro, probablemente, que las perspectivas que existan en un momento dado se basan en gran parte en los precios corrientes en ese momento y que podemos concebir constelaciones de tales precios que crearán perspectivas que inevitablemente fracasen, y otras que no lleven en sí el germen de tales fracasos, creando así perspectivas que —al menos si no hay cambios imprevistos en las circunstancias externas— puedan estar en armonía con el curso real de los acontecimientos. Esta consideración, a mi parecer, nos da un punto de partida útil para el mayor desarrollo de la teoría de las fluctuaciones industriales.

III

Toda explicación de las crisis económicas debe incluir el supuesto de que los emprendedores han cometido errores. Pero el solo hecho de estas equivocaciones no puede considerarse como una explicación suficiente de las crisis. Las disposiciones erróneas que terminan en pérdidas para todos aparecerán probablemente sólo en el caso de que podamos demostrar por qué todos los emprendedores han de equivocarse simultáneamente en la misma dirección. La explicación de que esto se debe a una especie de infección psicológica, o de que por cualquier otra razón la mayoría de los emprendedores tiene que cometer el mismo error de criterio, no es muy convincente. Sin embargo, lo más probable es que todos resulten equivocados por haber prestado atención a índices o síntomas que generalmente son fidedignos. Hablando más concretamente, puede ser también que los precios que regían cuando los emprendedores tomaron sus decisiones, o en los que basaron sus expectativas del futuro, creen perspectivas que necesariamente tienen que fracasar. En este caso tendríamos que distinguir entre lo que llamaríamos errores justificados, causados por el sistema de precios, y simplemente errores acerca del curso de los hechos externos. Aunque no tengo tiempo para examinar este aspecto un poco más, debo mencionar que probablemente existe una íntima conexión entre esta distinción y la distinción tradicional entre las teorías “endógena” y “exógena” del ciclo económico.

Por ahora, el caso más interesante de decisiones de emprendedores, en donde el resultado depende enteramente de lo correcto del punto de vista *generalmente* en boga acerca de los futuros desarrollos, lo presenta el caso de las inversiones en tanto las afecte la situación del mercado de capital en general y no la situación especial de determinadas industrias. En este caso la misma causa puede provocar malas inversiones no solamente en una o en pocas industrias, sino en todas al mismo tiempo. El éxito de cualquier inversión hecha por un período de tiempo considerable depende del curso futuro del mercado de capital y de la tasa de interés. Si en cualquier momento la gente principia a aumentar el equipo de producción, esto representará generalmente sólo una parte de un nuevo proceso que se completará ayudado por más inversiones diseminadas a través de un período de tiempo; y la primera inversión resultará entonces provechosa sólo cuando la oferta de capital haga posibles los nuevos cambios que se anticiparon. En general, es quizá cierto decir que la mayoría de las inversiones se hace ante la perspectiva de que la oferta de capital continuará al nivel actual por algún tiempo. En otras palabras, los emprendedores consideran la presente oferta de capital y el tipo de interés actual como un síntoma de que continuará aproximadamente la misma situación por algún tiempo. Y es precisamente la existencia de tales supuesto lo que justifica el uso de nuevo capital para dar comienzo a nuevos métodos indirectos de producción, que, para poder completarse, necesitan de nuevas inversiones por un tiempo mayor. (Estas nuevas inversiones que son necesarias para el éxito de las inversiones del presente pueden ser inversiones efectuadas por los mismos emprendedores que efectuaron la primera inversión o, más frecuentemente, inversiones por un segundo grupo de emprendedores en los productos producidos por el primero.) Para la realización de estas perspectivas no es necesario que la oferta de capital sea la misma durante el período de más importancia, sino más bien, como se ha demostrado en otra ocasión,³ que esta oferta de capital no disminuya en ningún momento en una cantidad mayor de la que se ha utilizado para iniciar nuevas producciones (aparte de la producción en marcha e incompleta).

³ Ver el artículo "Capital and Industrial Fluctuations" en la revista *Econometrica*, vol. 2, n° 2, abril de 1934 (reproducido como apéndice a la segunda edición de *Prices and Production*), en donde también he explicado, en forma más detallada, la distinción entre el proceso completo e incompleto de la producción a que aludo en el texto.

De allí que bastarían fluctuaciones severas e imprevistas en los ahorros para causar enormes pérdidas a las inversiones efectuadas en el período precedente, creando así la situación característica de una crisis económica. La causa de esta crisis podría atribuirse a que los emprendedores habían considerado equivocadamente un aumento temporal en la oferta de capital como si fuera permanente y actuaran bajo este supuesto. La única razón para que no podamos considerar esto como una explicación suficiente de las crisis económicas que conocemos es que la experiencia no nos permite suponer que puedan ocurrir tales fluctuaciones en el volumen de ahorros, excepto como resultado de las crisis. Si no fuera por éstas, las que, en consecuencia, tendremos que explicar de distinta manera, se podría justificar el supuesto de los emprendedores de que la oferta de ahorros continuaría al mismo nivel actual. Las decisiones de los hombres de empresa sobre las cantidades de bienes de consumo que se podrían vender como resultado de sus inversiones actuales y las fechas de venta coincidirían con las intenciones de los consumidores en cuanto a las porciones de su ingreso que desearían consumir en varias fechas.

IV

Desde luego que es bien sabido que la oferta corriente de dinero-capital no es necesariamente idéntica a la cantidad de ahorros corrientes. La oferta de dinero-capital puede variar independientemente de la oferta de ahorros, a consecuencia de toda clase de perturbaciones monetarias descritas ya como cambios en la cantidad de dinero y cambios en la velocidad de la circulación del dinero, pero en verdad de una naturaleza más complicada de lo que sugieren estos términos. Sin embargo, esto quiere decir que, en ocasiones, los emprendedores basan sus decisiones acerca de futuras inversiones en síntomas que en manera alguna indican ni siquiera el deseo actual de ahorrar de los consumidores y, en consecuencia, no sirven de guía para predecir la forma en que distribuirán su ingreso en el futuro entre consumo y ahorros. Los emprendedores tomarán sus decisiones respecto del volumen de sus inversiones, por ejemplo, acerca de las cantidades de bienes de consumo que producirán en varias fechas, como si la presente distribución de la demanda monetaria entre bienes de consumo e inversiones correspondiera a la forma en que los consumidores dividen su ingreso entre consumo y ahorros. El resultado de

esto tiene que ser que la proporción en la que los emprendedores dividan sus recursos entre la producción para un futuro cercano y la producción para un plazo más largo será distinta a la proporción en que los consumidores en general quieran dividir su ingreso actual entre consumo actual y provisión para el consumo en una fecha posterior.

En tal situación, existe evidentemente un conflicto entre las intenciones de los consumidores y las de los emprendedores que tarde o temprano se manifestarán, frustrando así las perspectivas de por lo menos uno de estos dos grupos. Esta situación no es de equilibrio en el sentido en que lo definimos anteriormente. Tal condición de equilibrio requeriría que las intenciones de los dos grupos fueran por lo menos compatibles. Esto excluye una situación en la que los precios actuales y especialmente las tasas de interés vigentes creen, respecto al futuro comportamiento de algunos miembros de la sociedad, perspectivas carentes de todo fundamento. La tasa de interés de equilibrio sería entonces aquella que asegurara cierta correspondencia entre las intenciones de los consumidores y las de los hombres de empresa. Dada una tasa constante de ahorros, esta tasa de interés sería aquella que se obtenga en un mercado donde la oferta de dinero-capital fuera exactamente igual a los ahorros corrientes.

Si la oferta de dinero-capital se aumenta, a consecuencia de cambios monetarios, hasta alcanzar una suma superior, la tasa de interés será más baja que la tasa de equilibrio y los hombres de empresa contarían con el estímulo suficiente para dedicar una parte mayor de los recursos disponibles a producir para el futuro más distante, de la que corresponde a la manera como los consumidores dividirán sus ingresos entre ahorros y consumo. En el momento en que los emprendedores toman esta decisión, los consumidores no tienen posibilidad de expresar sus deseos en forma rotunda, ya que sus ingresos no han variado aún, mientras que la expansión del crédito ha aumentado el fondo disponible para inversiones. Sin embargo, con el tiempo la inversión de estos fondos deberá incrementar el total de los ingresos en una cantidad casi igual a la cantidad de estos fondos, ya sea porque los jornales tengan que subir para estimular a los trabajadores a que abandonen las industrias de bienes de consumo en favor de las de bienes de producción, o porque estos fondos se empleen para dar ocupación a individuos que antes estaban desocupados. Evidentemente, esto aumentará la intensidad de la demanda de

bienes de consumo en una cantidad que depende de la forma en que los consumidores distribuyan el ingreso adicional entre consumo y ahorros.

El primer punto que debemos tener presente es que este aumento en el total de ingresos monetarios no significa un aumento de los ingresos reales, pues es posible que se traduzca en una disminución del ingreso real de muchos individuos consumidores. No importa cuán grande sea la cantidad de dinero a la disposición de los consumidores, éstos nunca podrán consumir una cantidad de bienes de consumo superior a la oferta corriente, y si las nuevas inversiones han provocado una redistribución de los factores de la producción ya empleados hacia procesos de producción indirecta de mayor duración, ello debe resultar, en igual grado, en una disminución de la producción de bienes de consumo. El aumento de la productividad de los recursos permanentes existentes motivado por las nuevas inversiones no vendrá sino muy posteriormente. Pero aun cuando los primeros resultados de las nuevas inversiones dejen sentir su efecto en el mercado, este aumento de la producción será igual a apenas una fracción de los ingresos adicionales y, como se verá en seguida, es esta relación entre el aumento de ingreso y el de la producción de bienes de consumo lo que tiene importancia para nuestro problema.

En las circunstancias aquí consideradas, hay poca razón para creer que la parte del aumento del ingreso monetario que se dedica al consumo corriente disminuirá. Estos cambios tendrán poco efecto en el deseo de los consumidores de ahorrar, y su capacidad para ahorrar, cuando mucho, habrá disminuído. Solamente en el caso de que haya habido una redistribución de ingresos durante todo el proceso, y que esta redistribución haya favorecido a individuos más propensos al ahorro a expensas de los menos propensos, podremos esperar un cambio en la producción ahorrada del ingreso. Pero ya sea que los consumidores dividan su ingreso monetario adicional según la vieja proporción entre consumo y ahorro, o que la proporción sea un poco más favorable al ahorro, de todos modos el aumento del ingreso monetario llevará a un aumento de la demanda monetaria de bienes de consumo y por ende a un alza de los precios de estos artículos.

Este aumento en la intensidad de la demanda de bienes de consumo no tiene por fuerza un efecto desfavorable en las actividades inversionistas, siempre que los fondos disponibles para propósitos de

inversión se aumenten en forma suficiente mediante nueva expansión de créditos para que, aun con el aumento de la competencia ofrecida por las industrias de bienes de consumo, se pueda obtener una mayor proporción de los recursos totales disponibles en la cantidad requerida para completar los nuevos procesos ya iniciados. No es difícil ver que esto requerirá una expansión continua y progresiva del crédito y que esta expansión, aparte de los obstáculos legales y tradicionales, no puede continuar indefinidamente, aunque fuera sólo porque acabaría inevitablemente en un aumento acumulativo de precios que tarde o temprano excedería cualquier límite.⁴ Con todo, lo que más nos interesa por el momento es ver lo que sucederá cuando venga el momento inevitable en que la demanda de bienes de consumo principie a aumentar, no sólo en forma absoluta, sino también con relación a los fondos disponibles para inversión.

V

Hemos llegado ahora al punto en donde el conflicto entre las intenciones de los consumidores y de los inversionistas, creado por la deformación del mercado a consecuencia de la expansión del crédito, principia a manifestarse. Los emprendedores que han comenzado a aumentar su equipo de producción ante la perspectiva de que las bajas tasas de interés y la abundante oferta de dinero-capital les permitiría continuar y utilizar estas inversiones bajo las mismas condiciones favorables, acaban por ver defraudadas sus esperanzas. El aumento de los precios de todos los factores de la producción que también pueden utilizarse en las últimas etapas de la producción aumentará los costos de los bienes de capital que producen, al mismo tiempo que el alza de las tasas de interés disminuirá la demanda de los mismos. Y una parte considerable del nuevo equipo creado con el fin de producir otros bienes de capital quedará sin emplearse, ya que las perspectivas de mayores inversiones en estos otros bienes de capital no se amplían.

Este fenómeno de escasez de capital que hace imposible la utilización del equipo de producción existente me parece que constituye el meollo de la verdadera explicación de las crisis; y al mismo tiempo es sin duda uno de los que provocan más objeciones y parece el más

⁴ Véase a este respecto mi artículo en *Econometrica*, ya citado, sobre todo las pp. 161 ss.

improbable a las personas no versadas en estos asuntos. El que la escasez de capital dé lugar a que el equipo de producción existente se quede parcialmente sin utilización; el que la abundancia de equipo de producción sea un síntoma de escasez de capital, y el que la causa de todo esto sea no una demanda insuficiente sino más bien una demanda excesiva de bienes de consumo, es aparentemente algo más de lo que una mente sin instrucción teórica está dispuesta a aceptar. Sin embargo, la verdad de estas paradojas aparentes se me revela más allá de toda duda. Antes de continuar explicándolas, no sería quizá inoportuno demostrar que algunos de los más experimentados observadores de las crisis de la mitad del siglo XIX se vieron obligados a aceptarlas.

La explicación que ellos daban de estas crisis era generalmente en términos de una conversión excesiva de capital circulante en capital fijo, inducida por la creación de "capital ficticio",⁵ y que llevaba finalmente a una escasez de capital "disponible" o "flotante" que hacía imposible acabar muchas de las nuevas operaciones iniciadas. El autor que desarrolló y popularizó esta doctrina, en conexión con los grandes auges ferrocarrileros y las crisis subsiguientes de la mitad del siglo XIX, fue principalmente James Wilson, primer director de la revista *The Economist*, de Londres. Más tarde, la idea fue acogida por un grupo de economistas de Manchester y fue, finalmente, introducida en círculos académicos ingleses por Bonnamy Price y en Francia por Courcelle-Seneuil y V. Bonnet. Más aún, Yves Guyot resumió la idea fundamental en la siguiente frase característica (cito la introducción inglesa de su obra *La science économique*): "Las crisis comerciales y financieras se producen, no por un exceso de producción, sino más bien por un exceso de consumo."⁶

Pudiera sostenerse, quizás, que una doctrina que tuvo tan amplia aceptación precisamente cuando se iniciaba el estudio sistemático de las fluctuaciones industriales no puede estar muy opuesta al sentido común, como muchos lo creen hoy, después de que ha transcurrido medio siglo de propaganda en favor de las teorías del subconsumo. El que estas primeras tentativas no hayan tenido un éxito más du-

⁵ Sobre el origen de este término véase J. Viner, *Studies in the Theory of International Trade*, 1937, p. 196, nota.

⁶ Yves Guyot, *Principles of Social Economy*, Londres, 1884, p. 149. Para una descripción más completa de estas teorías de la mitad del siglo XIX, véase el apéndice al tercer capítulo de la 2ª edición de mi *Prices and Production*, 1934.

radero se debió tal vez al sentido impreciso de varios conceptos sobre el capital que sus autores tomaron de la "jerga" financiera corriente en ese tiempo en Londres. No es difícil ver que con este aparato defectuoso de sus conceptos, los partidarios de estas teorías tuvieran muchas dificultades para explicar en forma convincente lo que habían observado y defenderse de las críticas de sus opositores. Aun hoy no nos hemos despojado de la ambigüedad, o más bien de la falta de sentido, de los varios conceptos de capital que aún empleamos y que constituye un verdadero obstáculo a un entendimiento más claro. Esto no es menos cierto de términos como "escasez de capital" y del concepto relacionado, "capital libre", al que se refiere. Aun en el caso de que asociemos ideas claras con el término "escasez de capital libre", y aunque el término se use frecuentemente bien, es, sin embargo, en cierto modo, engañoso, y nos lleva fácilmente a hacer preguntas sin sentido. La dificultad estriba en que el término parece referirse a algún concepto único, mensurable, alguna cantidad de dinero o "fondo de subsistencia" que representa el "capital libre" y que en la práctica simplemente no existe. Lo que en verdad queremos decir cuando hablamos de escasez o abundancia de capital libre es sencillamente que la distribución de la demanda entre los bienes de consumo y los de producción, comparada con la oferta de estas dos clases de bienes, es relativamente favorable o desfavorable a los primeros.

VI

Sin embargo, existe otra dificultad más importante relacionada con los conceptos tradicionales del capital, y a mi parecer hace necesario reformular la teoría de Wicksell y Mises sobre las fluctuaciones industriales en la forma en que he tratado de hacerlo brevemente en esta conferencia. Las ideas prevalecientes sobre la manera en que el capital se mantendría cuantitativamente intacto en circunstancias variantes fue lo que sugirió la idea de que un período de intensa actividad inversionista, seguido de un período en el que gran parte del capital creado se destruye, puede tratarse como períodos alternos de acumulación y desacumulación de capital. En la mayoría de los casos prácticos esto bien puede ser una descripción adecuada de los hechos. Teóricamente hablando, esta forma de discusión parecía especialmente atractiva porque en apariencia facilitaba la des-

cripción de las condiciones de un equilibrio estable en la forma hoy muy popular; es decir, en términos de la igualdad entre ahorro (neto) e inversión (neta). Con todo, la primera vez que se intentó una definición de estas dos magnitudes, que se supone corresponden la una a la otra en cierto sentido cuantitativo, se descubrió que de ninguna manera tenían un significado muy claro. Como se puede demostrar fácilmente, ambos conceptos dependen de una idea vaga de que el capital se mantiene "normal" o se conserva constante en cierto sentido cuantitativo: los ahorros se consideran como la parte del ingreso no consumido y, por tanto, debemos saber primero qué es el ingreso, es decir, hay que determinar qué parte de los ingresos brutos tienen que deducirse para la amortización del capital; y de igual manera sólo podemos determinar la magnitud de las nuevas inversiones si averiguamos primero qué cantidad de actividad inversionista se requiere nada más para mantener el viejo capital. Antes de que podamos decir qué son los ahorros y las inversiones será necesario primero tener una idea clara y realista de lo que es mantener el capital intacto.

Muchos creen que esto puede hacerse muy fácilmente; en verdad, parece considerárselo tan obvio que se ha creído innecesario un estudio más cuidadoso del problema, que, por lo demás, pocos han intentado. Pero tan pronto como uno se propone contestar esta pregunta seriamente, se encuentra con que no sólo el concepto de mantenimiento de capital no tiene sentido preciso, sino que tampoco hay razones para creer que, en condiciones dinámicas, el emprendedor más racional e inteligente estaría dispuesto a mantener su capital constante o sería capaz de ello, en un sentido cuantitativo, es decir, con respecto a cualquiera de las propiedades mensurables de capital. La inteligencia y visión del emprendedor determinará su comportamiento en determinadas circunstancias, y hará que el capital que controla experimente aumentos o disminuciones inesperados de valor. Pero como se demostrará más ampliamente en otra ocasión,⁷ aun suponiendo que los emprendedores tuvieran conocimiento pleno de todos los acontecimientos importantes del futuro, no habría razón para esperar que actuaran en forma que les permitiera mantener el valor de su capital (o cualquier otra dimensión mensurable en este

⁷ Ver ahora el artículo "The Maintenance of Capital", *Economica*, agosto de 1935, pp. 247 ss.

mismo capital, por oposición al ingreso derivado del mismo) en una cifra determinada.

Si la teoría "wickselliana" de las crisis dependiera realmente de los conceptos tradicionales de ahorro e inversión, como se desprende del uso generalizado de estos términos en las exposiciones corrientes de esa teoría, las consideraciones que hemos hecho constituirían serias objeciones. Afortunadamente, no hay tal conexión necesaria entre la teoría y estos conceptos. En la forma provisional y esquemática en que se ha vuelto a enunciar la teoría en la primera parte de esta conferencia, me parece que es independiente de toda idea de cambios absolutos en la cantidad de capital y, por tanto, de los conceptos de ahorro e inversión, usados en el sentido tradicional. El punto de partida para una teoría de esta clase, plenamente desarrollada, sería: *a*) las intenciones de todos los consumidores respecto a la manera como desean distribuir todos sus recursos (no solamente su "ingreso") en todas las fechas de importancia, entre consumo actual y previsión para un futuro consumo, y *b*) las decisiones separadas e independientes de los emprendedores en relación con las cantidades de bienes de consumo que se proponen producir en estas fechas diferentes. La igualdad entre estos dos grupos de decisiones sería la característica de la clase de equilibrio que ahora se describe generalmente como un estado en que el ahorro es igual a la inversión y con la cual está relacionada la idea de un equilibrio de la tasa de interés. Una tasa de interés más baja induciría entonces a los emprendedores a dedicar a la producción, para el consumo actual, una proporción de los recursos disponibles más pequeña que la parte correspondiente al ingreso obtenido por estos recursos que se ha gastado realmente en consumo. Esto puede resultar en que los emprendedores alarguen el período de inversión más de lo que estaría justificado por sus "ahorros" voluntarios en el sentido (neto) corriente de la palabra, o en que no acorten el proceso existente de la producción en forma suficiente para tener en cuenta la "impaciencia" de los consumidores (esto es, en la terminología corriente, sus deseos de consumir capital). Se comprende que no sea por fuerza el consumo de capital lo que constituye la característica esencial de una crisis (yo mismo lo he sugerido en ocasiones anteriores), sino simplemente que los consumidores demandan una oferta más rápida de bienes de consumo de la que es posible producir en vista de las decisiones de los emprendedores en lo que se refiere a la forma y volu-

men de sus inversiones. En la práctica esta corrección no importa mucho, pero teóricamente la exposición de la teoría se haría inobjetable solamente si la liberáramos de toda referencia a la cantidad absoluta de capital.

VII

En una conferencia corta es apenas posible exponer a grandes rasgos cuáles son las tendencias actuales de la teoría del ciclo económico. Y no necesito añadir que en mi opinión este desarrollo está lejos de terminarse y que lo único que podemos decir hoy tiene que ser necesariamente a título provisional y que probablemente estará sujeto a revisión con el tiempo. Pero aun cuando podamos al fin exponer este argumento particular en una forma menos objetable y más convincente de lo que podemos hoy, esto no significa el fin sino apenas el principio. Aun después de que hayamos contestado la pregunta de cómo los emprendedores reaccionan ante las perspectivas de ciertos cambios en los precios, todavía quedará la pregunta mucho más difícil e importante de qué es lo que determina las perspectivas de los emprendedores y especialmente cómo afectarán a esas perspectivas los cambios que se operan en los precios actuales. Todas estas preguntas están en un campo más o menos inexplorado, apenas tocado por uno o dos economistas escandinavos. Y a pesar de que no puedo estar de acuerdo con el profesor Myrdal cuando dice que en mi teoría no encuentra cabida el papel de las expectativas⁸ —el demostrar el papel importante que desempeñan ha sido el objeto primordial de esta conferencia—, por otro lado estoy perfectamente de acuerdo con él en que este elemento es de gran importancia para un desarrollo de la teoría de las fluctuaciones industriales. No dudo que en este campo adquirirá cada vez mayor importancia la compleja teoría sobre la incertidumbre y el riesgo, a la cual han prestado recientemente tanta atención los economistas escandinavos.⁹

⁸ G. Myrdal, "Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse", *Beiträge zur Geldtheorie*, editado por F. A. Hayek, Viena, 1933, p. 385.

⁹ Con relación a este punto, ver J. R. Hicks, "Gleichgewicht und Konjunktur", *Zeitschrift für Nationalökonomie*, vol. IV, n° 4, 1933, y también "A Suggestion for Simplifying the Theory of Money", *Economica*, febrero de 1935.