

## **Los Ciclos Económicos John Maynard Keynes**

A lo largo de la historia se han dado diferentes teorías acerca de las causas del ciclo económico. Encontramos teorías consistentes como la austriaca que basan su explicación en premisas de la acción humana y otras tan irreales como la de Jevons que basaba su explicación del ciclo en la periodicidad de las manchas solares. Una de las 100 mentes más brillantes del siglo según la revista TIME, John Maynard Keynes hace una referencia a las causas y posibles soluciones de los ciclos económicos en su *Teoría general de la ocupación el interés y el dinero*. Todos los economistas parecen estar de acuerdo con las características de los ciclos económicos, fluctuaciones en la renta nacional, la producción y el empleo con cierta periodicidad no exacta. Pero cuando de explicar las causas y las soluciones se trata es como tratar de hallar un consenso entre los filósofos sobre la teoría del conocimiento.

### **La Explicación de Keynes de los Ciclos**

Para explicar las causas del ciclo económico Keynes explica la dinámica del ciclo, es decir el devenir del auge a la depresión. La economía pasa de auges a depresiones durante periodos más o menos estables inevitablemente dadas condiciones de **laissez-faire**.<sup>1</sup> Si es inevitable pasar de los auges a las crisis ¿qué es lo que conduce a un auge?. El auge según Keynes esta basado en condiciones de capital existente donde su eficiencia marginal es alta como para cubrir los costos corrientes y los costos de oportunidad (tasa de interés  $r$ ), y sobre todo un excesivo optimismo sobre el futuro rendimiento de los bienes de capital. Pero es esta misma eficiencia marginal del capital que lleva a los agentes económicos a continuar con el proceso de inversión sobre los bienes de capital durable. Esta actitud de los agentes económicos tiene básicamente dos consecuencias: Primero, ir disminuyendo marginalmente la eficiencia del capital. Segundo promover una subida en la tasa de interés dado que el nivel de escasez relativa entre ahorro e inversión esta cambiando. Todo esto según Keynes estaría bien si

## Clynton Roberto López Flores

los agentes económicos se detuvieran a analizar realmente cada inversión nueva que realizan, es decir contrastar la eficiencia real del capital con la esperada para realizar esta inversión.

Según Keynes los agentes económicos (los empresarios) no lo hacen. Se encuentra la economía en un periodo de expectativas falsas, Keynes afirma que cuando el rendimiento del capital sería de 2% las personas realizan inversiones esperando un 6% por ejemplo. De esta forma existe lo único que según él se puede llamar sobre inversión<sup>ii</sup>: invertir en algún bien durable con expectativas falsas sobre su rendimiento. De esta forma no es raro encontrar un posterior desencanto. Cuando los rendimientos descienden o dejan de crecer con relación a los anteriores (por el incremento de los bienes durables) el desencanto se apodera de los mercados. Es decir las expectativas se vienen al suelo por una inicial caída en la eficiencia marginal del capital debido al aumento en el stock de capital. Aunque una disminución marginal del capital no tendría por que llevar a un pesimismo tan grande si los agentes se tomaran la molestia de hacer una estimación razonable de los rendimientos de los bienes de capital. Keynes cree que la opinión de algunos cuantos empresarios optimistas sobre el futuro rendimiento del capital se extiende y se hace general en el mercado sin bases sólidas. Al respecto dice

*“ Es propio de los mercados de inversión organizados que, cuando el desencanto se cierne sobre uno demasiado optimista y con demanda sobrecargada, se derrumben con fuerza violenta, y aun catastrófica, bajo la influencia de los compradores altamente ignorantes de lo que compran y de los especuladores, que están más interesados en las previsiones acerca del próximo desplazamiento de la opinión del mercado, que en una estimación razonable del futuro rendimiento de los bienes de capital.”<sup>iii</sup>*

Después del colapso de la eficiencia marginal del capital cae sobre el mercado lo que Keynes llama *el error de pesimismo*. No es otra cosa mas que el contrario de la excesiva confianza sobre los rendimientos supra normales del capital. Ahora si

## Clynton Roberto López Flores

el rendimiento real del capital fuera de 2% se cree que no existe tal rendimiento o que simplemente es negativo. De esta forma la desconfianza se extendería por toda la economía y entonces resucitar la eficiencia marginal del capital no es un trabajo sencillo. Pues hay que devolver sobre todo la confianza en las inversiones.

En resumen las causas de que del auge se pase a una depresión son: Primero una tasa de interés demasiado alta para la ocupación plena. Segundo expectativas irreales sobre los niveles reales del rendimiento del capital. Keynes se refiere a esto de la siguiente forma:

*“El auge es una situación tal que el exceso de optimismo triunfa sobre una tasa de interés que mirada en frío parece ser excesivo”<sup>iv</sup>.*

De esta forma Keynes nos empieza a sugerir varias cosas importantes. Primero la tasa de interés de mercado puede no ser la óptima para el punto de pleno empleo. Segundo que el mercado con sus tendencias puede hacer que las inversiones decaigan a cero. Se pasa después del colapso de la eficiencia marginal del capital a la depresión y la crisis, en parte por las expectativas y confianza perdida de las personas en los procesos productivos.

Keynes sugería que venía a agravar la crisis que los mercados accionarios dependieran de la eficiencia marginal del capital. Keynes menciona que una caída en la eficiencia del capital trae consigo una caída en la bolsa de valores. De esta forma se afecta la propensión a consumir, porque entraña una considerable caída en el valor de mercado de una cartera. Agrega que este cambio en el valor de sus carteras influye más que si sus ingresos variaran. Es decir Keynes sugiere aquí un efecto riqueza negativo en los tenedores de acciones. Dado que el factor más influyente en los hábitos de compra es el stock de capital (la riqueza acumulada) más que los flujos de efectivo temporales, una caída en la eficiencia marginal del capital llevara a las personas a reducir su consumo. Y esto agravará la confianza de las personas sobre la inversión.

# Clynton Roberto López Flores

## La Duración del Ciclo Económico

El tiempo es un factor importante en la caracterización de los ciclos económicos. Para Keynes la duración del ciclo no es fortuita. No dura una vez dos años y otra diez. Mas bien tiene una regularidad que podría ser entre tres y cinco años.<sup>v</sup> Keynes explica que el componente tiempo en el ciclo tiene dos elementos importantes, primero la vida de los bienes durables en los cuales se invirtió durante la crisis. Segundo los costos de almacenamiento de las mercancías excedentes. Aquí solo analizaremos el componente que a los bienes de capital se refiere.

Durante el auge se invirtió en general en bienes de capital, lo que hizo que la eficiencia marginal del capital disminuyera a medida que el stock de capital aumentaba. Lo que permite sacar de la crisis a la economía es la vuelta al optimismo y como lo que llevo al desencanto fue un colapso en la eficiencia marginal del capital, un aumento en la misma logrará devolver el optimismo al mercado. Lo que tiene que suceder para que la eficiencia marginal del capital se sobreponga es una escasez de capital. Para que esto sucediera inmediatamente tendría que eliminarse el capital existente, lo cual es imposible hacerlo inmediatamente. La forma en que el capital se va destruyendo y así cambiando su escasez relativa es por medio del uso del mismo (depreciación real), o porque queda discontinuado dado un cambio de tecnología. Keynes lo expresa así:

*“Pero el intervalo de tiempo que habrá de pasar antes de que la contracción del capital por el uso, la decadencia y la obsolescencia ocasione una escasez lo bastante obvia para aumentar la eficiencia marginal, puede ser una función relativamente estable del promedio de duración del capital en una época dada”<sup>vi</sup>*

Keynes nos dice que la duración del ciclo económico dependerá de la duración de los bienes de capital de una época. Es decir, la eficiencia marginal del capital solo volverá a incrementarse cuando su escasez relativa aumente. La única forma de lograr esto es la contracción del stock actual de capital de una época. Esto solo sucede por medio de su desgaste (depreciación real), su obsolescencia o su

## Clynton Roberto López Flores

decaimiento. En mercados altamente tecnológicos la obsolescencia será un factor muy importante, pero en otros mercados la variable que domine puede ser la depreciación real. Este proceso puede volverse más lento si tomamos en cuenta que una caída en la eficiencia marginal del capital lleva a una caída en el mercado accionario y que esto a su vez representaba un efecto negativo en la propensión a consumir. De esta manera el uso de los bienes de capital puede ser mucho menor que antes de la crisis y así reducirse el nivel de depreciación real. Este enunciado sobre la duración del ciclo económico puede ser a mi entender válido. Dada una población creciente niveles cada vez más bajos de stock de capital provocarán un aumento en su desempeño marginal. De esta forma el ciclo puede durar aproximadamente lo que el capital tarde en tornarse escaso otra vez.

### **La solución keynesiana**

Keynes hace referencia a las posibles soluciones propuestas antes de su teoría. Había quienes explicaban que no había otra solución más que evitar el auge. ¿Cuál sería la forma de hacerlo?, simplemente una tasa de interés más alta. De esta forma se evitaría la expansión del auge y el inevitable paso hacia la depresión. Según Keynes esto sería aún más desastroso que si permitiéramos continuar el auge. En palabras de Keynes:

“Así, un aumento en dicha tasa, como alivio para el estado de cosas derivado de un prolongado periodo de inversiones anormalmente fuertes, pertenece a esa clase de remedios que curan la enfermedad matando al paciente”<sup>vii</sup>

Esta consideración estaba basada en que una alta tasa de interés desanimaría no sólo las inversiones que podrían ser innecesarias, es decir, aquellas que están basadas en expectativas condenadas a no cumplirse sino también aquellas que realmente serían rentables. Además una tasa alta de interés provocaría un efecto negativo en la propensión a consumir <sup>viii</sup> que llevaría también a un decaimiento en la confianza.

# Clynton Roberto López Flores

Keynes lo expresaba así:

*“... el remedio no estaría en imponer de súbito una alta tasa de interés, que probablemente disuadiría algunas inversiones útiles y podría afectar aún más la propensión a consumir...”<sup>x</sup>*

La solución ¿es acaso no evitar el auge y después sacar rápidamente a la economía de la depresión?, no. El mismo Keynes lo reconoce, una vez colapsada la eficiencia marginal del capital no es sencillo recuperarla. Y aunque una baja tasa de interés será condición necesaria para lograr sacar de la crisis a la economía no es la única. Porque según Keynes además de que la inversión tiene que volver a parecer rentable tiene que resucitar la confianza en la psicología de los negocios y esto no sería tan fácil. Así Keynes llega a la siguiente conclusión:

*“Así ¡el remedio del auge no es una tasa más alta de interés, sino una más baja! Porque esta puede hacer que perdure el llamado auge. El remedio correcto para el ciclo económico no puede encontrarse en evitar los auges y conservarnos así en semi-depresiones, sino en evitar las depresiones y conservarnos en un cuasi-auge continuo”<sup>x</sup>*

La forma en que la tasa de interés debe permanecer baja es por medio de la monetización es decir por medio de un crecimiento en la masa monetaria. Para Keynes este gasto no sería inflacionario debido a que la economía se encartaría lejos del punto de pleno empleo, de esta forma el aumento en el gasto público tendría un efecto multiplicador que permitiría a la economía a aprovechar los recursos que se encontraban ociosos.

## **La Teoría Austriaca de los Ciclos Económicos**

La teoría austriaca fiel a sus orígenes filosóficos de deducción basa su análisis en las premisas de la acción humana. La teoría austriaca del ciclo tiene sus inicios en

## Clynton Roberto López Flores

*Principles of Economics* de Carl Menger. El aporte continuo con Eugene von Bohn Bawerk y subsecuentemente con von Mises y von Hayek. En este momento pretendo únicamente realizar una breve descripción de su teoría del ciclo económico para luego contrastarla con la keynesiana. De esta forma me permitirá realizar algunas consideraciones finales sobre la teoría keynesiana.

La economía austriaca se basa en que los individuos toman decisiones con información imperfecta, pero real. Es decir el mercado es principalmente un mecanismo de información imperfecta, pero en ausencia de intervención refleja la realidad de una forma bastante aceptable. La tasa de interés para los austriacos representa un precio de preferencias intertemporales, específicamente representa la preferencia temporal de las personas por el consumo futuro frente al consumo presente. Es decir, para ellos una tasa de interés baja representa una sociedad orientada hacia el futuro porque pone a disposición una cantidad grande de recursos. En cambio una tasa de interés alta representa lo contrario, una sociedad orientada hacia el presente. Esta escuela realiza una distinción entre dos tasas: primero la tasa natural de interés que es la que refleja exactamente las preferencias intertemporales de las personas. La tasa de interés del dinero, esta es la tasa que se ve influenciada por la cantidad de dinero existente.<sup>xi</sup> La tasa de interés del dinero puede diferir de la tasa de interés natural en el corto plazo, pero en el largo plazo tenderá a ser igual a la tasa de interés natural.

Cuando la autoridad monetaria interviene en el mercado distorsiona y mas aún falsifica la tasa de interés. Lo que la autoridad monetaria hace es hacer llegar información incorrecta a los agentes económicos. De esta forma ahora ciertos negocios parecen ser rentables ya que a la tasa de interés natural no lo eran. Aquí encontramos el origen de la sobre inversión y la mala inversión. La sobre inversión es seguir invirtiendo hasta después que la productividad marginal del capital es inferior a la tasa de interés natural. La mala inversión es iniciar negocios donde la tasa natural de interés es superior a la eficiencia marginal de capital desde el principio. De esta forma ya encontramos un paralelo con Keynes. Para los austriacos la sobre inversión y la mala inversión son cualquier inversión que

## Clynton Roberto López Flores

las personas no desea en ese momento. Keynes considera que esos términos sólo tendrían sentido a usarse en el último estado de las cosas, es decir en un punto donde cualquier inversión fuera desperdicio neto. Para los austriacos es distinto, estas actividades aun pueden tener alguna eficiencia marginal positiva, pero esto no es deseado por la gente en ese momento. El motivo de pasar de un auge a una depresión no es otro que la quiebra de las empresas que invirtieron en los bienes de capital no deseados dadas las reales expectativas de la sociedad. La depresión se caracteriza por una baja en la producción, en la renta, el consumo y la ocupación. El proceso de reestructuración y liquidación de capital se lleva a cabo. La tasa de interés empieza a subir paulatinamente<sup>xii</sup> hasta volver a mostrar la real preferencia intertemporal de la sociedad.

En conclusión los austriacos sitúan el origen del ciclo económico no en falsas expectativas creadas por el mercado como Keynes sugería. Si no más bien de las malas decisiones que toman los agentes económicos al tener que tomar decisiones con información distorsionada, es decir con una tasa de interés falsificada. La solución propuesta por los austriacos es eliminar cualquier discrecionalidad del gobierno sobre la masa monetaria. De esta forma no habrá ninguna distorsión sobre los precios intertemporales y de esta forma no habrá errores sistematizados de los agentes económicos. Aquí vemos otra diferencia sustancial con la teoría keynesiana. Bajo el supuesto de racionalidad que manejan los austriacos, los individuos toman la mejor decisión dada la información existente<sup>xiii</sup>. Según Keynes no es así, aunque los agentes económicos tengan información se dejan llevar por las tendencias del mercado.

### **Consideraciones finales sobre la teoría keynesiana**

John Maynard Keynes sitúa el origen del ciclo en un colapso de la eficiencia marginal del capital, que según él no es otra cosa más que la caída de dicha eficiencia por un aumento en la existencia de bienes durables. Pero este colapso no era real. Era simplemente una disminución en la eficiencia marginal del capital que por la dinámica de las expectativas desencadenaba una depresión.

## Clynton Roberto López Flores

Recordemos que para Keynes no hay sobre inversión hasta después del punto de pleno empleo. Y según Keynes las economías capitalistas podrían permanecer con gran cantidad de recursos ociosos. Si bien es cierto que con la monetización no se podría llevar la economía al punto de pleno empleo, al menos llevarla aun punto donde la ocupación, el producto y la renta fueran más altos. Esto porque una tasa de interés muy alta y unas expectativas irreales sobre los futuros rendimientos del capital terminarían por detener el auge e iniciar la crisis. De esta forma con una tasa de interés mas baja por medio de la monetización la economía se mantendría permanentemente en un semi-auge.

A mi entender Keynes comete varios errores. Para empezar en las causas del ciclo económico. No puede ser un colapso imaginario en la eficiencia marginal del capital, es decir, aunque el producto de un bien de capital siga siendo positivo si la gente ya no lo valora eso es una sobre inversión. Me refiero a que la causa del ciclo económico como bien dicen los austriacos no es más que un proceso de sobre inversión derivado en una falsificación de la tasa de interés. . Es sobre inversión todo aquel bien que la valoración marginal de su producto sea inferior a su costo marginal. Y esa es la función de la tasa de interés, indicar cual debe de ser la cantidad optima de stock de capital dadas unas valoraciones intertemporales de una sociedad en una época dada. Para Keynes la sobre inversión vendría solo si el costo marginal fuera superior al producto marginal y no a la valoración marginal de su producto. De ahí que Keynes proponga como solución al ciclo mantener a la economía *engañada* con un semi auge continuo por medio de una tasa de interés manipulada por la monetización. A mi entender esto sería solo la catástrofe para la economía, por diferentes motivos. Primero como ya se ha dicho mucho tiempo atrás no se puede engañar a todo el mundo todo el tiempo. Segundo esto solo provocaría una distorsión mayor con colaterales más graves y profundos sobre la economía. Con una tasa de interés continuamente manipulada o falsificada es muy probable que la economía entre en un estado de shock permanente debido a que a largo plazo los individuos no tendrían una fuente de información para la toma de decisiones. Recordemos que la tasa de interés natural es el resultado de la interacción y cooperación de todos los

## Clynton Roberto López Flores

individuos de una sociedad. Si permanentemente esta es manipulada los agentes económicos racionalmente se abstendrán de engendrar cualquier proceso productivo porque el nivel de incertidumbre será demasiado alto. Así la solución al ciclo económico es evitar la sobre inversión, y la única forma es dejar que las fuerzas del mercado actúen por sí mismas con la información más real posible. Por lo tanto para evitar ciclos profundos y dolorosos para la economía hay que evitar los desordenes monetarios.

### **Conclusión**

El modelo keynesiano fue muy popular debido a que efectivamente un aumento en la masa monetaria inyectado a la economía como gasto público hará incrementar la actividad económica, al menos en el corto plazo. En el largo plazo tendrá que haber alguna liquidación y reestructuración de capital como bien dicen los austriacos. La solución para el ciclo según Keynes es donde los austriacos sitúan el origen. Considero que efectivamente se pueden evitar los ciclos evitando la manipulación de la masa monetaria por parte del gobierno. Aunque la solución austríaca de regresar a un patrón oro para eliminar la discrecionalidad monetaria me parece que incurriría en demasiados costos de transacción como para ser factible. Así quizá la regla monetarista sea la mejor idea actualmente sobre el problema monetario.

## Notas

---

<sup>i</sup> J. Keynes *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*.(México D.F.: Fondo del la cultura económica ,1943), p. 285.

<sup>ii</sup> Keynes considera la sobre inversión aquellas inversiones que se harían en el ultimo estado de las cosas, es decir aquellas inversiones después del punto de pleno empleo. Estas inversiones solo vendrían a ser un puro desperdicio. En ultimo caso Keynes acepta que podría llamarse sobre inversión aquella inversión en donde las expectativas están condenadas a no cumplirse.

<sup>iii</sup> Keynes, *op cit.*, p. 281. Keynes muestra aquí su supuesto básico: El mercado no funciona porque los agentes económicos se dejan llevar por él y no por una estimación razonable de la realidad. Es decir Keynes asume que los individuos son irracionales. Dice Keynes “ He mostrado antes que, aunque el inversionista privado rara vez es responsable directamente de las nuevas inversiones, sin embargo, los empresarios, que si lo son, encontrarán financieramente ventajoso y con frecuencia inevitable, dejarse atrapar por las ideas del mercado aunque individualmente estén mejor informados”.

<sup>iv</sup> Keynes, *op cit.*, p.

<sup>v</sup> *Ibid.*, p.282.

<sup>vi</sup> *Ibid.*, p. 283.

<sup>vii</sup> *Ibid.*, p.287.

<sup>viii</sup> El mecanismo de transmisión del efecto negativo sobre el consumo dada una alza en la tasa de interés es el siguiente: Es un efecto sustitución intertemporal entre ocio presente y futuro. Es decir al aumentar la tasa de interés se hace más barato el consumo mañana si es que se ahorra hoy. Es decir el ocio mañana se hace más barato de lo que era por lo que yo entendería que habría otro efecto sustitución que llevaría a ofrecer mayor esfuerzo laboral en el presente. Se reduce el consumo y aumenta el esfuerzo laboral agregado. La subida en la tasa de interés también provoca que el deseo de inversión se reduzca debido a que dada una productividad marginal del capital la única forma de volver a igualar el rendimiento con la tasa de interés real es una reducción en la demanda por inversión. Por lo tanto el efecto en la demanda agregada es negativo. Decae por la reducción en la demanda de consumo y por la reducción de la demanda de inversión. De esta forma vendría a agravar la confianza en los procesos productivos por lo que podría agravar la crisis.

<sup>ix</sup> *Ibid.*, p.285.

<sup>x</sup> *Ibid.*, p.286.

<sup>xi</sup> Habrá que recordar que la demanda de dinero se ve influenciada por la tasa de interés nominal y no la real. Esto porque el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios es exactamente R la tasa nominal. De esta forma la tasa de interés R dependerá de la escasez de los recursos monetarios más que de las preferencias intertemporales de las personas en el corto plazo, a diferencia de r la tasa real.

<sup>xii</sup> El proceso mediante el cual la tasa de interés vuelve a buscar su paridad con la tasa natural se va dando mediante el puje por los recursos de los nuevos inversionistas.

<sup>xiii</sup> Podría decirse que este supuesto tiene que ver directamente con la teoría de las expectativas racionales, que nos indica que los individuos van utilizar la información disponible de manera relevante. De esta forma podemos esperar que existan errores aislados, pero no sistematizados. Keynes consideraba esto de manera distinto. Los agentes económicos se van a dejar llevar por las tendencias del mercado aún si tienen información relevante sobre los rendimientos reales. Los austriacos difieren. Solo se cometerá un proceso sistematizado de errores si la información esta falsificada.