

## TRES ACLARACIONES SOBRE EL EFECTO RICARDO\*

FRIEDRICH A. VON HAYEK\*\*

El objetivo inmediato de este artículo es responder a la crítica que Sir John Hicks hace, en un análisis reciente (1967), de mis primitivas opiniones sobre las relaciones entre la demanda de bienes de consumo y de bienes de inversión (1931, 1939 y 1942).<sup>1</sup> Creo que merece la pena analizar con sumo cuidado la forma en que se ha llegado a caer en el error a causa de un supuesto muy característico en todo el pensamiento moderno sobre este y otros temas parecidos. Intentaré hacer este análisis en la segunda parte de este artículo, pero como la tesis de lo que yo he llamado el «Efecto Ricardo»<sup>2</sup> es muy posible que no sea conocida de los lectores, comenzaré resumiéndola de manera que, aunque no exenta de objeciones, creo que puede quedar más clara que en las ocasiones anteriores. En la tercera parte responderé a otra objeción que se ha hecho a mi análisis y que no fui entonces capaz de contestar de forma satisfactoria. Sin embargo, ahora me parece que resulta relativamente fácil de refutar.

---

\* Publicado en el *Journal of Political Economy*, vol. 77, n.º 2, 1969 [en español, en *Precios y producción*, traducción y edición de José Antonio de Aguirre, Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1996].

\*\* Friedrich A. von Hayek, en *Nuevos estudios de Filosofía, Política, Economía e Historia de las Ideas*, Unión Editorial, Madrid 2007.

<sup>1</sup> Puesto que en dos estudios recientes y de gran valor sobre el desarrollo de las doctrinas económicas se afirma que mi postura frente al Efecto Ricardo implica un cambio respecto a la sostenida en *Prices and Production* (1931), tengo que decir que se trata por supuesto de dos planteamientos distintos de la misma tesis básica. Las críticas de Hick se deben sobre todo a la primera versión.

<sup>2</sup> Elegí este nombre porque J.A. Schumpeter (1939, pp. 345, 812, 814) había utilizado, para referirse al aspecto más general e incluso menos original de mi teoría, la expresión el «Efecto Hayek» y no quiero que lo que considero una doctrina muy antigua y bien establecida sea ahora considerada una innovación.

## I

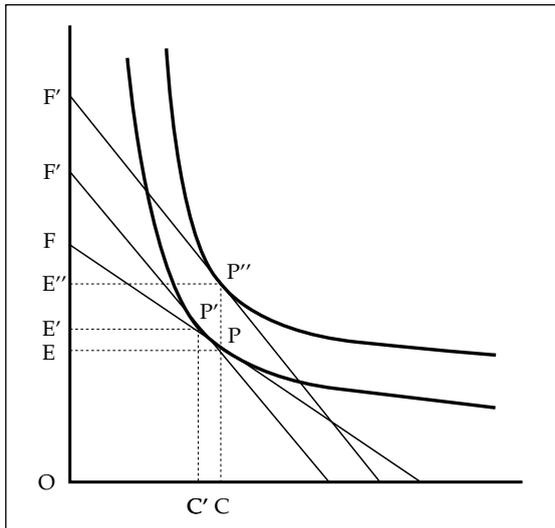
El teorema llamado el «Efecto Ricardo» sostiene que, en condiciones de pleno empleo, un incremento en la demanda de bienes de consumo producirá una disminución en la demanda de bienes de inversión, y al revés. La forma en que este resultado se produce puede explicarse convenientemente mediante el conocido gráfico de la función de producción. En este diagrama, sin embargo, la existencia total de capital (fijo y circulante) se mide en el eje de abscisas y la *corriente* de los demás medios de producción, comprendidos todos los costes que se requieren para mantener la existencia de capital al nivel más beneficioso en esas circunstancias, se mide en el eje de ordenadas. Para lo que aquí interesa, vamos a suponer que esta función de producción es lineal y homogénea. Puesto que las magnitudes que se representan en los dos ejes de coordenadas son combinaciones variables de bienes y servicios que son heterogéneas, sólo cabe hacerlo en términos de valor. Esto sería estrictamente legítimo sólo si suponemos que los precios de los distintos bienes y servicios implicados permanecen constantes. Sin embargo, de hecho las variaciones y cambios que vamos a considerar implican necesariamente algunos cambios en las relaciones entre estos precios, y de ahí deriva la naturaleza ligeramente insatisfactoria de la técnica empleada a la que antes me refería. No obstante, me parece que se trata de un defecto que tiene una importancia comparativa menor y que no desvirtúa seriamente las conclusiones que cabe alcanzar mediante la utilización de estos métodos relativamente sencillos. Los lectores que deseen una demostración más exacta tendrán que acudir a mi artículo de 1942. Pero para los objetivos que ahora persigo, confío que esta exposición simplificada sea suficiente. Durante mucho tiempo la he expuesto en mis clases, aunque debido a este defecto me había resistido a ponerla en letra impresa.

El efecto que deseo considerar es el de un cambio en el precio relativo de los bienes respecto a los precios de los factores de la producción, y comenzaré por el caso en el que los precios de los bienes aumentan respecto a los precios de los factores que permanecen sin cambio. En principio, voy a suponer que el productor trata de maximizar el rendimiento del capital empleado en

producir una determinada cantidad de bienes. Sobre estos supuestos, la pregunta a contestar es cuál de las diferentes combinaciones entre la existencia de capital y la restante cantidad de medios para producir esa determinada cantidad de bienes es la que resulta más beneficiosa.

Para ello, vamos a considerar la isoquanta más baja del Gráfico 1 y supongamos que, antes de que el precio del bien en cuestión se eleve, los ingresos que se producirían, puesto que también se van obteniendo a una tasa temporal, se representan en la figura en el eje de ordenadas, donde medimos las aplicaciones corrientes de los distintos medios (inputs). Supongamos que estos ingresos al precio inicial ascienden a la suma OF. ¿Cuál será entonces la combinación más rentable entre la existencia de capital y los restantes medios de producción para producir una cantidad dada del bien en cuestión? De entre todas las rectas trazadas desde F aquella que sea tangente a la isoquanta en cuestión evidentemente nos marcará la solución, en este caso en el punto P. En este caso la recta trazada desde el punto F hasta P es la que tiene mayor inclinación respecto a cualesquiera de las otras líneas trazadas

GRÁFICO 1



desde este punto a la curva. Esto quiere decir que los beneficios EF sobre el capital empleado OC son máximos en este punto.

Supongamos ahora que el precio del bien pasa de  $F$  a  $F'$ . Entonces el punto de tangencia trazado ahora desde  $F'$  pasa a situarse en  $P'$ , a la izquierda del anterior  $P$  e implica la combinación de una existencia de capital menor  $C'$  para producir la misma cantidad de bienes con una cantidad mayor de otros medios (inputs)  $E'$ .

Esta es la conclusión fundamental que alcanzamos cuando se trata de obtener una cantidad igual de bienes. Examinaremos esta conclusión antes de ampliarla a aquel caso en el que el empresario, con la dotación de capital existente, trata de obtener la cantidad más rentable de bienes (suponiendo, en todo esto, que se enfrenta a una curva de demanda horizontal para su producto). En primer lugar, esta conclusión quiere decir que aunque el gasto total en la producción se habrá incrementado, lo hará en cuantía proporcionalmente menor que los ingresos: el porcentaje de beneficios sobre el total aumentará. Además, la distribución del gasto total entre los costes corrientes de producción y los de mantenimiento de la existencia de capital también cambiará; cuanto mayor sea la de los primeros menor será la de los otros. Precisamente la línea que separa, dentro del total de gastos, los ordinarios de producción de los de inversión es siempre arbitraria. Pero cualquiera que sea éste, resulta claro que la proporción del gasto de inversión en el total caerá y, si la inversión se define en sentido estricto, la cuantía absoluta de la inversión también tiene que caer; la demanda de ciertos bienes que economizan trabajo en gran escala o equipos de gran duración se reducirá. Esto es una consecuencia necesaria de la transición a métodos de producción menos intensivos en capital. El punto fundamental es que un aumento en la demanda de bienes de consumo —en condiciones de pleno empleo— llevará a una reducción en la demanda de aquellos bienes que resultan apropiados sólo para la utilización de métodos de producción altamente intensivos en capital.

La misma conclusión se sigue si tras una elevación en los precios de los bienes de consumo, el empresario, en lugar de producir la misma cantidad de bienes que antes, decide producir la cantidad que le produzca al rendimiento máximo posible con la

cantidad de capital máximo empleado antes. Volvamos al gráfico anterior y sigamos la línea CP hasta aquel punto de intersección con la isoquanta más alta tangente en  $P''$ , a la línea  $F''$  paralela a la  $F'$  en el punto  $P'$ . El precio de esta cantidad de producción será  $OF''$ . Los costes ordinarios necesarios para producirla serán  $OE''$ , mientras que  $E''F''$  será el beneficio máximo resultante a ese precio de combinar aquellos costes con la cantidad de capital dada. Pero esta cantidad dada de capital que no ha variado constituye de nuevo un método de producción que ahorra menos trabajo que antes o que utiliza menos capital duradero; por tanto la demanda de equipos de capital duradero o que ahorran trabajo descenderá.

No es necesario demostrar que en el caso opuesto, cuando descienden los precios de los bienes respecto a los precios de los factores que permanecen constantes, tiene lugar una transición de métodos menos intensivos en capital a otros que lo son más.

## II

Esta proposición básica del llamado efecto Ricardo es no sólo una parte de la teoría elemental del capital sino de la teoría de las fluctuaciones industriales y demuestra en qué manera las variaciones en la demanda de bienes de consumo afectarán a la inversión a través del cambio en los precios relativos de los bienes y los factores de la producción (o, de forma más sencilla, a través de la variación de los salarios reales) incluso si no varían la concesión de crédito y el tipo de interés monetario en el mercado de préstamos. En este caso, la «escasez de capital» se manifestará únicamente en las relaciones entre los precios de los bienes que pertenecen a cada uno de los estadios de la producción a los que yo llamo «márgenes de precio» en mi obra *Prices and Production*.

No obstante, esta proposición adquiere todo su valor en el caso de una economía monetaria en la que la estructura de precios de equilibrio determinada exclusivamente por factores «reales» puede ser distorsionada durante periodos prolongados de tiempo por variaciones en la cantidad de dinero, dando lugar a una diferencia entre el gasto en inversión y el ahorro de la renta corriente.

Si una parte del dinero que se recibe como renta no se gasta en bienes de consumo y no se invierte, sino que se atesora, o de otra forma se retira de la circulación, o si la inversión se nutre con fondos que exceden a la suma del ahorro, bien sea a causa de dinero nuevo creado con este propósito o que se libera de los saldos de efectivo, se producirá una alteración persistente en la estructura de precios que continúa y determina la tasa de inversión mientras persista la *variación* en el volumen de la corriente monetaria.

En este punto entra en escena la crítica de Sir John Hicks. Él sostiene que esta distorsión de la estructura de precios sólo tendrá carácter transitorio y que aunque la variación en el volumen de la corriente monetaria persista, tiene que haber un determinado intervalo de tiempo tras el cual la estructura de los precios relativos retornará a su posición de equilibrio determinada sólo por factores reales. Esta tesis me parece totalmente infundada y errónea y creo que se puede demostrar que no hay esa clase de reacción posterior de los precios que les lleva a una posición de equilibrio que depende exclusivamente de factores reales. Por el contrario, mientras la variación en la corriente de dinero continúe, persistirá una posición diferente, una especie de estado permanente o continuado como el que los biólogos llaman «equilibrio fluido» y que vendrá determinado por continuas entradas y salidas de dinero en el sistema.

Las proposiciones cruciales de Sir John (1967, p. 206) se hallan en un único párrafo de su exposición que, para comodidad del lector, voy a reproducir aquí destacando en versalitas los subrayados del propio Sir John y en cursiva aquellos puntos sobre los que deseo llamar la atención de forma especial:

«Cuando el tipo de interés del mercado se reduce por debajo del tipo natural, ¿qué sucede con las cantidades de medios y bienes que entran y salen del proceso productivo? La contestación correcta, en base a estos supuestos, es muy simple. El efecto será nulo. *Los precios subirán de modo uniforme*, y eso es todo. Cuando el modelo de Wicksell se aplica estrictamente (como lo fue) estamos ante un EQUILIBRIO NEUTRAL. El conjunto del sistema real de cantidades y PRECIOS RELATIVOS está completamente determinado por las ecuaciones de demanda y oferta de cada uno de los mercados particulares; en este sistema REAL está incluido el tipo

de interés. Cuando los mercados están en equilibrio sólo hay un tipo de interés, un tipo de interés de mercado que es igual al tipo natural. La reducción del tipo de mercado por debajo del natural debe considerarse por tanto sólo como un fenómeno de desequilibrio. *Un fenómeno que sólo puede persistir mientras los mercados estén fuera del equilibrio.* Tan pronto como el equilibrio se restablezca, se tiene que restaurar la igualdad entre el tipo de mercado y el tipo natural. Por lo tanto no hay *lugar para una discrepancia* entre el tipo de mercado y el natural *si hay un ajuste instantáneo de precios* [¿a qué? ¿sólo a los datos «reales»?]. Los precios monetarios simplemente subirán UNIFORMEMENTE, eso es todo».

El concepto de equilibrio que se deduce de este párrafo es el de una estructura de precios relativos que sólo viene determinada por factores reales (es decir, excluyendo los efectos de una variación monetaria continuada), una estructura que después de ser perturbada por el primer impacto del cambio monetario se restablecerá pronto por sí misma, incluso mientras ese cambio (entrada y salida de dinero del sistema) continúa. Es decir, incluso si una parte de la inversión se financia de forma continuada mediante la creación de dinero con este propósito (o a la inversa), el sistema vuelve a la posición que había tenido antes de que sucediera esto. En otras palabras, se considera que la continuidad de las entradas y salidas de dinero que no es un dato al que la estructura de precios permanecerá adaptada mientras estas condiciones persisten, sino que aparentemente afectarán de una forma transitoria a la estructura de precios cuando la variación ocurre por vez primera y desaparecerá rápidamente aunque la condición monetaria modificada persista. Lo que yo sostengo es que este «desequilibrio» es un ajuste a un dato nuevo, la inyección de dinero, y tiene que continuar mientras estas adiciones a la corriente de dinero sigan entrando en el sistema en un punto dado y a una tasa constante.

Sir John no dice expresamente si él argumenta en términos de una única adición a la cantidad de dinero que tiene lugar en un plazo breve de tiempo o describe un proceso que tiene lugar a lo largo de meses o incluso años, y sería útil analizar estos casos por orden. Supondremos en primer lugar que se gasta en inversión una dosis única de dinero a lo largo de un solo mes y que equivale al 1 por ciento de todo el gasto en bienes y servicios y

que de esta forma se dobla la cantidad que se venía gastando antes en aquellos bienes y servicios concretos. Esto significa que la corriente monetaria se incrementa también en un 1 por ciento. Simplificaremos la exposición si suponemos que la velocidad de transacción del dinero es de doce veces por año (los saldos de efectivo son iguales al gasto mensual) en cuyo caso el aumento de un 1 por ciento en el curso de un mes significará también un aumento del 1 por ciento en la cantidad de dinero.

¿Qué es lo que sucederá a los precios? El objetivo de este gasto adicional es atraer más factores de producción hacia los bienes de inversión en cuestión y esto, en condiciones de pleno empleo, sólo se puede lograr haciendo subir los precios. Lo que hayan de subir éstos dependerá de la elasticidad de su oferta. Los datos que vayamos a manejar a modo de ejemplo carecen de importancia. Para simplificar todo lo posible, supondremos que al doblar la demanda, la oferta aumenta un 60 por ciento y los precios lo hacen en un 25 por ciento.

Esta subida de sólo un 25 por ciento se habrá producido a consecuencia de una elevación de la corriente de dinero (y, de acuerdo con nuestros supuestos, también de la existencia de dinero) de un 1 por ciento. Naturalmente, si el gasto de esta cantidad adicional de dinero en la inversión fuese un suceso aislado y no recurrente, confinado a un solo mes, los efectos tendrían carácter transitorio. El dinero recibido por los empresarios del sector de los bienes de inversión se gastaría a su vez en otros bienes y gradualmente el dinero acabaría difundiéndose a través de todo el sistema. Al final, la antigua estructura de precio relativo quedaría restablecida a un nivel aproximadamente superior en un 1 por ciento. (Dejamos aquí a un lado los posibles efectos sobre la estructura de precios a que podría dar lugar la redistribución de los activos y, como consecuencia, de la distribución personal de las rentas, así como las variaciones en la orientación de la demanda que pueden tener lugar en el curso del proceso.) El punto esencial aquí es que la elevación inicial del 25 por ciento en determinados precios, necesaria para producir un aumento en la inversión real del 60 por ciento en esos bienes, tendrá naturaleza temporal y al final sólo producirá un aumento del nivel general de los precios del 1 por ciento.

Pero ¿qué es lo que sucede si ese aumento de la cantidad de dinero, dirigido a aumentar las inversiones, continúa durante un periodo de tiempo más largo? Vamos a suponer ahora que esto tiene lugar, no a una tasa constante, sino a la tasa necesaria para poder mantener ese volumen mayor de inversión real. Esto significará una tasa porcentual constante de incremento en el flujo (y cantidad) de dinero, porque si antes necesitábamos un 1 por ciento para atraer los recursos adicionales hacia la inversión, después de que la corriente monetaria (y los precios en general) se hubieran elevado en un 1 por ciento necesitaremos un incremento del 1,01 por ciento para producir el mismo efecto, y así sucesivamente.

Este proceso puede evidentemente continuar de una forma indefinida, al menos mientras dejemos a un lado los cambios en la forma en que se articulan las expectativas sobre los precios futuros. Sea cual fuere el retraso entre el impacto en los precios que resultan afectados de una forma inmediata y la difusión de este impacto a los demás precios, la distorsión en la estructura de «equilibrio» de los precios que corresponde solamente al dato «real» tiene que seguir existiendo. La demanda adicional continuará alimentada por nuevas entradas de dinero, lo cual constituye un dato constante de la estructura de precios ajustada a esa demanda. Por breve que sea el retraso entre la variación de uno de los precios y el efecto de los nuevos ingresos más altos en los demás, y mientras el proceso de variación en el total de la corriente monetaria prosiga, la modificación de las relaciones entre cada uno de los precios particulares también se conservará.

En otras palabras, el orden en el que las cantidades adicionales de dinero van alcanzando a cada uno de los distintos bienes determinará la presión a la que se ve sometida toda la estructura de los precios, mientras esas condiciones monetarias persistan, pero en realidad los precios de los bienes que se vean afectados en último lugar nunca alcanzarán los niveles de los afectados en primer término. Cuando la inyección de dinero que es la causa de la subida de precios se detiene, los precios que se elevaron primero tendrán realmente que caer, por supuesto no al nivel original, sino alrededor del nuevo nivel promedio que se establecerá por sí mismo, una vez que la cantidad adicional de dinero

ha terminado de difundirse por todo el sistema. Pero algunos precios tienen que continuar por delante del resto mientras una parte de su demanda provenga no de los ingresos que produce la venta previa de otros bienes y servicios, sino del dinero creado (o liberado de los saldos de efectivo) con este fin. Mientras el proceso general de alza (o caída) de precios continúa, es imposible que la estructura de precios sea la misma que si las fuerzas que dan lugar a ese cambio general de los precios estuvieran ausentes, por la sencilla razón de que el cambio en la cantidad de dinero sólo puede afectar a los precios de forma sucesiva y no simultánea. La inversión mayor que tendrá lugar en un estado de equilibrio determinado sólo por factores reales únicamente puede tener lugar mientras los precios de los bienes de inversión, comparados con los demás, sean mayores que lo que serían en ese equilibrio. «Y esto es todo, no hay más.»

Considero útil ilustrar esta relación general mediante una analogía que vale la pena traer aquí, aunque Sir John (en correspondencia) no la encontraba útil. El efecto que estamos discutiendo se parece algo a lo que sucede cuando vertemos un líquido viscoso como la miel en un recipiente. Naturalmente, habrá una tendencia de todo el líquido a extenderse por toda la superficie de forma horizontal; pero si concentramos la corriente del líquido que estamos vertiendo en un punto, se formará un pequeño montículo allí que lentamente se irá luego extendiendo hacia fuera. Incluso después de que hayamos dejado de verter, transcurrirá algún tiempo antes de que toda la superficie quede uniformemente repartida. Naturalmente, la altura alcanzada por nuestro pequeño montículo cuando estábamos vertiendo la miel no volverá a ser la misma cuando dejemos de hacerlo. Pero mientras estamos vertiendo el líquido a una tasa constante, el montículo seguirá manteniendo su altura relativa respecto a lo que le rodea. Esto nos da idea literal de lo que he llamado antes un *equilibrio fluido*.

En relación con este fenómeno, la idea del «retraso» no me parece demasiado útil. Ciertamente no hay forma de señalar un intervalo de tiempo entre el primer cambio de precio, debido a la variación de la cantidad de dinero, y el momento en que todos los precios han variado en la misma proporción, porque a menos

que la variación monetaria (entrada o salida de dinero) continúe, el primer precio que cambió habrá invertido en parte su movimiento antes que los restantes precios resulten afectados. Ni el cambio relevante en la estructura de precios depende de la rapidez del cambio en el nivel general. En nuestro ejemplo, el incremento en los precios de los bienes de inversión relevantes era del 25 por ciento y se producía a consecuencia de un aumento del 1 por ciento en la cantidad de dinero. Seguramente en el curso de un auge cíclico no es probable que se dé un aumento como ése, y puesto que seguramente transcurrirán muchos meses antes de que el efecto se difunda por todo el sistema de precios, también transcurrirá cierto tiempo antes de que se haga necesario un aumento en la tasa absoluta de aumento de la corriente monetaria, con objeto de mantener el volumen dado de inversión real, a la vista del aumento gradual de la demanda competitiva de bienes de consumo.

No obstante, cuando la inyección de dinero en la inversión cese la difusión de sus efectos, continuará y tenderá a restablecer algo parecido a la situación inicial. Este es el punto en el que el *Efecto Ricardo* actúa en la forma que menos se comprende. Los precios de los bienes de inversión en esa fase caerán, los precios de los bienes de consumo, durante algún tiempo, seguirán subiendo. Habrá ciertas inversiones que se harán menos rentables de lo que eran antes, al mismo tiempo la corriente de fondos invertibles se reducirá. El factor principal por tanto será que tras el cese de la inyección de dinero nuevo y como consecuencia de que los fondos que están disponibles para la inversión son menores, los precios de los bienes de consumo seguirán subiendo durante algún tiempo. El resultado será que algunos de los factores que durante el auge han estado asignados a la producción de bienes de inversión se encontrarán sin empleo.

Este es el mecanismo que, de acuerdo con mi forma de ver las cosas, hace que, a menos que la expansión del crédito continúe de forma progresiva, un auge cíclico alimentado por la inflación tiene que conducir, más pronto o más tarde, a una caída de la inversión que invierte el ciclo económico. Esta teoría nunca pretendió otra cosa que explicar el punto de inflexión superior de los ciclos de los negocios típicos del siglo XIX. El proceso acumulativo

de contracción que se pone en marcha una vez que hace su aparición el paro en las industrias de los bienes de inversión es otro tema que tiene que ser analizado con los medios convencionales.

Para mí siempre ha sido una cuestión abierta cuánto tiempo puede durar un proceso de inflación que mantiene la inversión por encima de lo que justifica el volumen de ahorro voluntario, en el caso de que el sistema que limita el crecimiento de la oferta monetaria no ha incorporado mecanismos de contención. Puede ser que este freno inevitable sólo actúe cuando la inflación se ha hecho galopante, como tarde o temprano tiende a ser cuando el mantenimiento de la inversión exige tasas de inflación cada vez más altas que terminan destruyendo las bases de nuestro sistema de cálculo. Pero este es un tema que no se puede discutir sin abordar el problema de cómo actúan los cambios de estas expectativas y que no deseo debatir aquí.

### III

Una objeción que se ha hecho a menudo, en el pasado, a mi análisis del efecto Ricardo es que si se puede tomar a préstamo cualquier suma de dinero al tipo de interés corriente del mercado, la naturaleza de la inversión vendrá determinada por esa tasa de mercado y el tipo de rentabilidad interna de las empresas se ajustará a ella. Ahora me parece que esta conclusión es una extensión ilegítima de un supuesto bastante razonable que se aplica a la oferta de una mercancía, pero que no se puede aplicar a la oferta de crédito o préstamos.

Esta objeción contra la acción del *Efecto Ricardo* en una economía monetaria descansa en el supuesto tácito de que en una economía competitiva las empresas se enfrentan a una curva de oferta horizontal de préstamos y por tanto pueden tomar prestado todo lo que quieran al tipo de interés corriente. Este supuesto me parece que no sólo no se deduce del concepto de competencia perfecta, sino que tampoco es verdad en circunstancias reales y se apoya en la creencia de que los préstamos sucesivos que se dan al prestatario pueden y deben considerarse como una «misma» mercancía que, por tanto, está disponible al mismo

precio. Pero evidentemente no es este el caso, puesto que el riesgo del prestamista se eleva a medida que aumenta la cuantía de la cantidad prestada a cualquier tomador de dinero que posee una cantidad dada de capital propio escriturado.

Para lo que aquí nos proponemos, podemos simplificar mucho y suponer que la proporción entre el capital ajeno tomado a préstamo y el capital escriturado es el único factor que determina el riesgo del prestamista. Suponemos entonces que a una tasa uniforme de interés del mercado el prestatario puede tomar todo el dinero que quiera sin sobrepasar el 25 por ciento de su capital propio. Para tomar un diez por ciento más tendría que pagar más, para el 10 por ciento más, y así sucesivamente. La razón de esto radica en que para el que concede un préstamo a alguien que ya tiene comprometido en deudas un 25 por ciento de su capital propio, la nueva cantidad prestada es una mercancía distinta del préstamo a alguien que tiene deudas menores. Por tanto puede haber un mercado perfecto de préstamos para cada clase y todo prestatario que quiere aumentar sus deudas en ese intervalo estará en condiciones de hacerlo a la misma tasa de interés, pero si trata de tomar dinero más allá de esa banda tendrá que pagar un interés más alto.

En otras palabras, aunque para cada clase de préstamos puede prevalecer una oferta elástica de préstamos a un tipo de interés dado, *todo prestatario, después de cierto tiempo, tendrá que hacer frente a una curva de oferta de préstamos rápidamente creciente*, porque las cantidades adicionales que puede tomar prestadas no se pueden considerar de la misma clase, sino que son mercancía de una naturaleza diferente comparada con sus préstamos anteriores. Esto es una forma de enfocar las cosas claramente adaptada a la realidad y sólo la costumbre inapropiada de tratar los préstamos sucesivos a un mismo prestatario como si fueran mercancías homogéneas es lo que ha podido conducir a no tener en consideración este hecho evidente.

Pero incluso en un mercado perfecto, si suponemos que todo prestatario individual se enfrenta a una curva de oferta de préstamos que, más allá de un cierto punto, comienza a elevarse con más y más rapidez (y probablemente llega un punto en que se hace perpendicular), no podemos ya suponer que el tipo de interés del

mercado será el que determina la tasa de rentabilidad interna de las empresas existentes. Habrá una tendencia a largo plazo a que las tasas de rentabilidad interna se ajusten al tipo de interés de los préstamos en el mercado, que operará con gran lentitud y fundamentalmente a través de variaciones en el capital propio de las empresas de que se trate y por la entrada de nuevas empresas en aquellas industrias donde la tasa de rentabilidad interna ha variado. Pero a corto plazo, incluyendo aquellos periodos de que trata el análisis de las fluctuaciones industriales, no se puede suponer que exista en términos generales una adaptación así de la tasa de rentabilidad interna del capital al tipo de interés del mercado de préstamos. ¿Cuál será entonces la situación de una empresa que se encuentra con que el precio de sus productos se ha elevado respecto al precio de sus factores de producción o, como he dicho antes, donde los «salarios reales» han descendido? Si puede tomar todo el dinero prestado que quiera, a un tipo de interés de mercado constante, la empresa lógicamente tratará de aumentar todo su equipo capital proporcionalmente; es decir, producirá más mediante métodos de producción más intensivos en capital que los anteriores. Pero se encontrará con que al mismo tipo de interés del mercado no podrá pedir prestado cualquier cantidad que le apetezca con objeto de lograr ese objetivo. Además, lo que pueda tomar a préstamo a la tasa de mercado sólo le sirve para aumentar su capital circulante, pero no su capital fijo. La tasa de rentabilidad interna puede haber aumentado mucho, pero lo que pueda conseguir prestado a esta tasa interna elevada será sólo una fracción de lo que podría ampliar con beneficio a esa tasa y no ciertamente lo suficiente para reducir la tasa de rendimiento interno a posiciones cercanas a las de la tasa de interés del mercado. La utilización, pues, que hará de ese capital limitado a su disposición estará determinada por su tasa de rentabilidad interna, que será igual a la tasa *marginal* a la que puede endeudarse, pero que estará probablemente muy por encima de lo que se considera como *la* tasa de mercado. En la medida en que pueda endeudarse un poco, su tasa de rentabilidad interna se situará algo por debajo del dato que alcanzaría si la empresa no pudiera procurarse ninguna clase de fondos adicionales. Pero la tasa que gobernará la naturaleza de sus inversiones seguirá siendo

su tasa particular de rentabilidad interna, considerablemente por encima de la tasa de mercado y posiblemente diferente para cada una de las distintas empresas.

Después de que la empresa no pueda procurarse fondos adicionales para la inversión o éstos sean pocos y comience a encontrar dificultades particulares para obtener fondos para invertir a largo plazo, y puesto que, al mismo tiempo, los rendimientos que puede obtener del capital circulante tienden a elevarse respecto a los que obtiene del capital fijo, esto la llevará a lo que antes se llamaba «la conversión de capital fijo en circulante», la empresa dedicará entonces los fondos disponibles lo menos que pueda a equipos duraderos o adquirirá equipos menos duraderos o que ahorren menos trabajo y empleen más mano de obra y materias primas.

No voy a entrar aquí en otra cuestión que también ha planteado dudas a menudo en conexión con estos temas, a saber, la cuestión de en qué medida podemos suponer, siendo realistas, que estas variaciones son tecnológicamente posibles a corto plazo. El único ejemplo posible, que es el paso de un único turno de trabajo a un sistema con dos o tres turnos, me parece que es una contestación suficiente. Cuando tenemos unos salarios reales relativamente altos y tasas de rentabilidad interna en correspondencia relativamente bajas, los elevados costes de trabajo de un segundo y un tercer turno puede hacer no rentable el cambio. Pero con la caída de los «salarios reales» y la consiguiente elevación en la tasa de rentabilidad interna de la inversión, a corto plazo, comparada con la inversión a largo plazo, el cambio se hará rentable y a la vez parte del equipo capital existente se convertirá en abundante, y lo que se ahorra para reponer el equipo se hace disponible para pagar más trabajo. El gasto total puede seguir siendo el mismo (o en la medida que la empresa se pueda endeudar aumentar un poco), pero mucho de ello se gastará en trabajo y poco en equipo.

Una simple consideración elemental del tema debería poner de manifiesto que tiene que existir algún mecanismo a través del cual, tarde o temprano, un aumento en la demanda de bienes de consumo tiene que conducir no a un aumento sino a una disminución en la demanda de bienes de inversión. Si fuera verdad que

un aumento de la demanda de bienes de consumo conduce siempre a un incremento de la inversión, incluso en situaciones de pleno empleo, la consecuencia sería que cuanto con más urgencia se demandaran los bienes de consumo más caería su oferta. Más y más factores serían trasvasados a la producción de bienes de inversión, y al final, como la demanda de bienes de consumo llegaría a ser de una gran urgencia, no se produciría ningún bien de consumo. Este es el absurdo al que conduce este razonamiento. El mecanismo que impide este resultado es el Efecto Ricardo, y aunque su acción puede no ser evidente durante mucho tiempo, a causa de complicaciones monetarias claras y manifiestas, e incluso puede dejar de actuar por completo cuando hay una situación de paro generalizado, tarde o temprano tiene que hacerse valer por sí mismo. Sir John Hicks está en lo cierto en la medida en que las situaciones que vienen determinadas por datos reales exclusivamente tienen que hacerse valer por sí mismas tarde o temprano. Pero puede haber un periodo prolongado de tiempo en el que las relaciones que corresponden al «equilibrio real» están distorsionadas en gran medida por las variaciones monetarias, y a mí me parece que esto tiene mucho que ver con el fenómeno de las fluctuaciones industriales.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- HAYEK, F.A. (1931): *Prices and Production*, Londres.  
 — (1939): *Profit, Interest and Investment*, Londres.  
 — (1948): «The Ricardo Effect», *Economica*, N.S. IX, n.º 34 (mayo de 1942), pp. 127-52; reeditado en *Individualism and Economic Order*, Londres.  
 HICKS, JOHN (1967): «The Hayek Story», en *Critical Essays in Modern Theory*, Oxford.  
 SCHUMPETER, J.A. (1939): *Business Cycles*, Nueva York.