

Libros del Mes

La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero, de Antonio Torrero Mañas

Al analizar el libro "La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero", del profesor Antonio Torrero Mañas resulta evidente que estamos ante un trabajo importante. Lo ha afrontado desde la autoridad que la brinda la propia experiencia profesional y además el enfoque ha sido a largo plazo, pues el tiempo y el esfuerzo que le ha dedicado ha permitido que el resultado final sea un trabajo maduro y suficientemente meditado.

Al centrarse el profesor Torrero en la visión de Keynes del mundo financiero no sólo se acota el campo de investigación y consecuentemente se posibilita profundizar en el análisis sino que lo centra en un terreno en el que Antonio Torrero es un experto. Además el libro se beneficia de que existe un cierto paralelismo entre Keynes y su biógrafo: ambos dominan el campo de las finanzas, ambos son excelentes jugadores en bolsa y ambos guiados por su larga experiencia cuando invierten lo hacen siguiendo métodos similares. Este aspecto, y el hecho de que el autor a analizar se convierta en cierto modo en maestro y modelo a seguir, le da en mi opinión un interés adicional al trabajo del profesor Torrero y contribuye a transmitir al lector el cariño que rezuma el trabajo de A. Torrero.

El libro consta de 10 capítulos y uno de conclusiones estructurados en tres partes siguiendo un orden lógico y en buena medida cronológico. La primera parte se ocupa de presentar una visión panorámica de la vida y la sociedad en el Reino Unido. En el capítulo 1 se revisa la visión de Keynes sobre unos fenómenos que condicionaron el entorno social en el que se desarrolló la vida del economista inglés: el declive industrial del Reino Unido y la pérdida de posiciones relativas de los sectores manufactureros en el comercio mundial. En este sentido el profesor Torrero señala acertadamente que si bien Keynes fue consciente de la pérdida de competitividad del Reino Unido no fue este un tema que Keynes analizará en profundidad ni al que fuera muy sensible. Quizás por que en este aspecto Keynes adolecía del mismo mal que la sociedad inglesa en general: tener culturalmente una cierta prevención ante la empresa industrial y valorar más las actividades de servicios y finanzas.

El capítulo 2 analiza la participación de las institu-

ciones financieras en la financiación empresarial y el comercio exterior. En este sentido el autor señala que Keynes no tuvo una especial inquietud en relación a los problemas de financiación de la industria o respecto a la adecuación del marco institucional financiero para atender las necesidades domésticas. Keynes se guió de su vocación más puramente financiera y se centró en el análisis de las consecuencias del retorno al patrón oro, en las implicaciones de la reducción del excedente de la balanza de pagos británica de cara a tratar de mantener el esquema tradicional y la consideración de la mayor vulnerabilidad del sistema dadas las nuevas circunstancias.

Con el capítulo 3 se inicia la parte segunda del libro que se ocupa del análisis de las ideas fundamentales de Keynes respecto a la ciencia económica, la sociedad del Reino Unido y su propia carrera profesional. En concreto el capítulo 3 se centra en la visión de Keynes de la economía como ciencia y de la misión de la economía. En este sentido el profesor Torrero, excelente conocedor de la vida de Keynes, señala que este fue un economista singular ya que no adquirió desde el principio una preparación especializada y su interés por la economía como ciencia en buena medida se deriva de la necesidad de tratar de resolver problemas concretos. Keynes defiende que no es fácil encontrar buenos economistas pues para serlo hay que tener la capacidad de escoger el modelo más adecuado para el análisis de cada situación concreta. Según Keynes para alcanzar los resultados deseados la clave reside en la elección del modelo y en saber aplicarlo según las circunstancias específicas. Este hecho determina que la validez de los modelos no sea permanente. En este sentido cabe señalar que Keynes concibe a la economía no como un conjunto de recetas con validez universal sino como un método organizado para analizar cuestiones económicas. Por ello, en opinión de Keynes para prosperar en el análisis económico es necesario mejorar la capacidad de elección del modelo más apropiado a aplicar ante cada situación.

Dado este esquema metodológico no puede extrañarnos que ante los problemas generados por la Gran Depresión, Keynes iniciara una labor de crítica a la teoría económica convencional, esto es, al modelo clásico. Keynes tenía conciencia del peligro que suponía abandonar los principios clásicos, y en especial el mecanismo de estabilización autonómica pero la evidencia le hacía pensar que en muchos aspectos las medi-

das aconsejadas por los hombres prácticos y el sentido común no concordaban con las derivadas del aparato analítico aceptado.

El capítulo 4 se ocupa de la visión de Keynes de la sociedad y de la economía del Reino Unido. En este sentido Keynes resalta la distinta capacidad de reacción de ajuste de los diferentes mercados. Así los mercados de capitales financieros actúan con mayor rapidez que los de mercancías mientras que en el mercado de trabajo se observan unas rigideces palpables. Centrándose en el mercado de trabajo Keynes señala que las reducciones de los salarios monetarios que serían necesarias para alcanzar el pleno empleo no son viables socialmente. En este sentido denuncia el excesivo peso sindical si bien destaca que los ajustes a la baja deberían afectar a todas las rentas fijadas en términos monetarios y no sólo a los salarios. Por lo que respecta al libre comercio en Keynes se observa una evolución significativa pasando de ser un partidario incondicional del libre comercio a adoptar posiciones cada vez más distantes del esquema clásico ricardiano y llegando, en determinadas circunstancias, a defender posiciones próximas a la autarquía.

Al reflexionar sobre el papel de los empresarios, Antonio Torrero nos dice acertadamente que una de las principales carencias de la visión de Keynes radica en sus limitaciones para percibir la trascendencia del hecho empresarial. En su opinión ello se debe a que Keynes no estaba cerca del mundo de las empresas sino de una determinada clase de empresas, las grandes empresas ya consolidadas, gestionadas administrativamente y en las que los beneficios pasan a un segundo plano.

El capítulo 5 se ocupa de la carrera profesional de Keynes y de su especialización. En este sentido, se señala que en la dilatada carrera profesional de Keynes se distinguen distintas facetas como profesor, periodista, funcionario público, analista financiero, asesor, inversor y especulador. De sus diferentes vidas el profesor Torrero destaca el trinomio inversor-asesor-especulador pues le dio la independencia económica y le permitió desarrollar la actividad como periodista, profesor y funcionario público con plena libertad y cada vez menos ligado a la recompensa económica. Esta diversidad de experiencia si bien favoreció su creatividad y originalidad también debió afectar negativamente al acabado de su obra.

Otro hecho a destacar de la visión de la carrera de Keynes es la conclusión que Keynes sacó de sus estudios de la teoría de la probabilidad, concebida como una guía para la acción en condiciones de incertidumbre. Como en economía es muy difícil aseverar con certeza y demostrar de forma irrefutable y permanente, dado que el entorno cambia, es muy importante acudir a la persuasión racional, pues si las convenciones son susceptibles de cambio, el argumento debe exponerse en lenguaje asequible. Con un entorno de incertidumbre el peso del argumento es esencial para decidir, con independencia de la probabilidad. Así pues, para Keynes una misión importante del economista es persuadir, lo que implica la conveniencia de participar activamente en el debate público.

La parte tercera del libro del profesor Torrero se dedica a estudiar el conocimiento de Keynes de la realidad económica y se inicia con el capítulo 6 en el que se analiza la experiencia como inversor. En mi opinión este es el capítulo más logrado, pues no sólo se da la circunstancia de que A. Torrero es experto en finanzas y en consecuencia vierte su amplia experiencia, sino también porque dada la veneración que siempre ha sentido por Keynes, y el profundo conocimiento de su actividad profesional y de sus escritos de forma casi natural no sólo se identifica con el economista inglés sino que aprende tanto de sus aciertos como de sus errores y todo ello lo vierte inteligentemente en el contenido del capítulo.

En opinión de Keynes, los inversores financieros no invierten por lo general a partir de un análisis global y solvente de la situación, de forma que el determinante del nivel de cotizaciones no es lo que se sabe, sino lo que se ignora. Esto contribuye a explicar, según Keynes la evolución de los mercados y sus fuertes e injustificadas oscilaciones.

A juicio del profesor Torrero, la trayectoria de Keynes como inversor, muestra un claro paso de la arrogancia a la modestia. Empieza pensando que ganar dinero es tarea fácil y bastaba anticiparse a los mercados y su propia experiencia la hace convertirse en un inversor prudente y cauteloso. Pasa de la defensa de operaciones frecuentes a considerar la conveniencia de llevar a cabo un estudio riguroso del contenido intrínseco de los títulos y mantenerlos a largo plazo. Así pues, Keynes se hace un inversor fundamentalista, y defiende que la clave de su actuación como inversor radica en detectar ineficiencias o movimientos desmesurados no justificados, en base a los resultados económicos, y en consecuencia sacar provecho de las correcciones normalizadoras de los mercados.

Como el profesor Torrero, señala acertadamente se observa una clara asimetría entre la evolución de Keynes como inversor y como economista teórico. Como inversor su actitud inicial, arrogante e innovadora se convierte en conservadora defendiendo planteamientos a largo plazo. Como economista, su posición parte de una aceptación del enfoque tradicional para tornarse progresivamente crítica, rebelde y contestataria, respecto al cuerpo teórico comúnmente aceptado: el modelo clásico.

El capítulo 7 se ocupa de analizar el conocimiento de Keynes del mundo industrial. En este sentido se señala que en el esquema de Keynes el beneficio no es un factor fundamental. Tal como antes se ha apuntado, esta actitud se explica por el tipo especial de empresas que interesaron a Keynes: las grandes empresas, completamente consolidadas en las que la consecución del beneficio no es el norte único de la gestión.

La última parte del libro revisa los temas fundamentales en el análisis económico keynesiano. En concreto el capítulo 8 se ocupa de las grandes cuestiones antes de la Gran Depresión, esto es, la estabilidad del nivel de precios y el retorno al patrón oro. Por lo que respecta a la inflación y a la deflación, Keynes considera que ambas perturban el acontecer económico, si bien la deflación es peor pues ante una recesión pro-

funda es más perjudicial propiciar el desempleo que decepcionar al rentista, si bien ambos excesos deben evitarse. En relación al retorno del patrón oro, la posición inicial de Keynes puede resumirse diciendo que en su opinión era factible y, en el caso inglés, el prestigio financiero era un factor adicional en favor del retorno. Sin embargo, Keynes destacó la dificultad y los costes del ajuste, en buena parte debido a la rigidez de los salarios.

En cualquier caso, la idea que paulatinamente se va imponiendo en el análisis de Keynes, es que la pretensión de establecer un patrón oro internacional con objeto de estabilizar las corrientes comerciales y financieras se puede convertir en un mecanismo desestabilizador y depresivo. En realidad, esta situación se agravó porque la burbuja especulativa del Wall Street absorbió masivamente recursos financieros en perjuicio de las necesidades de financiación de las corrientes financieras.

La Gran Depresión se aborda en el capítulo 9. Ante los efectos de la crisis de 1929, Keynes tomó plena conciencia de la insuficiencia de los remedios considerados para afrontar las fases recesivas del ciclo, y reconoció la posibilidad de que ante una determinada situación, los mecanismos automáticos de recuperación, considerados en el esquema clásico, no operaran y en consecuencia hubiera que intentar recurrir a medidas extraordinarias de emergencia.

Desde la perspectiva de Keynes, los factores clave para explicar el derrumbe de Wall Street son el desplome de los mercados de materias primas, la interrupción de los circuitos financieros y la resistencia a la baja de los tipos de interés. La caída de los precios de las materias primas se acabó trasladando a los precios de los productos manufacturados, originándose procesos de bajas competitivas. En relación a las medidas monetarias tomadas a principios de la década de los treinta para tratar de combatir los efectos de la crisis, Keynes considera que eran insuficientes para provocar una reacción dado el grado de protección y desánimo existente. Del programa de reformas económicas tomadas en Estados Unidos para afrontar la depresión, Keynes se muestra más interesado en el aumento del gasto público que en el paquete de reformas financieras.

Las grandes cuestiones después de la Gran Depresión se tratan en el capítulo 10, en concreto se analiza la importancia dada por Keynes al tipo de interés, la eficiencia marginal del capital y la valoración de los activos y el estado de las expectativas a largo plazo. En relación a estos temas Keynes defiende que el tipo de interés no está conectado con la generación de ahorro y que no es el factor que equilibra el ahorro y la inversión, lo que claramente va en contra del postulado clásico. Keynes atribuye la responsabilidad del nivel de tipos de interés a la preferencia por la liquidez. De esta forma Keynes modifica la perspectiva con la que se contempla el gasto y la inversión y reconoce que una intervención activa puede afectar el tipo de interés en la medida en que éste es una variable psicológica. Por lo que respecta al segundo de los temas apuntados, el profesor Torrero destaca que Keynes pasa de poner énfasis en el tipo de interés a destacar la importancia de la eficien-

cia marginal del capital, variable que al depender de las expectativas, está sujeta a cambios bruscos. Este hecho es importante si tenemos presente que la meta final de Keynes trata de explicar las fluctuaciones de la inversión. En este sentido Antonio Torrero señala que el traspaso de énfasis está relacionado con el desplome del mercado de acciones y los efectos de esta caída en los agentes económicos. Keynes defiende que la razón de la mayor inestabilidad reside en la progresiva importancia de los mercados organizados.

El ajuste de la eficiencia marginal del capital se produce a través de la valoración de los activos y esta valoración es una vía para que entren en el sistema económico las variaciones del tipo de interés que inciden sobre la inversión. En relación al estado de las perspectivas Keynes intenta concretar los fundamentos sobre los que se basan las previsiones de futuro y para ello toma como modelo la organización de los sistemas financieros anglosajones, en los cuales las bolsas de valores tienen un papel fundamental.

Como se desprende de este recorrido por el contenido del trabajo del profesor Torrero su objetivo fundamental es señalar la importancia que tiene en la obra de Keynes su conocimiento de los mercados organizados y en este sentido el análisis de la experiencia de Keynes como inversor del capítulo 6, es una pieza clave. Las duras consecuencias para la sociedad en su conjunto y para el mismo como inversor de las bruscas caídas de los mercados contribuyeron a acentuar su crítica al modelo clásico. Ante unas economías derrumbadas, la ortodoxia continuaba propugnando la tendencia al equilibrio y la bondad de los ajustes automáticos. En el mundo real sin embargo lo que Keynes observaba eran reacciones psicológicas difícilmente previsibles generadoras de desequilibrios acumulativos que en su opinión aconsejaban políticas activas y audaces en vez de actitudes pasivas en espera de la autodepuración de los excesos del *boom* precedente.

Centrar el estudio de la obra de Keynes desde una óptica financiera conlleva algunas ventajas en cuanto que permite una mayor profundidad en el análisis y propicia que el autor formule algunas aportaciones novedosas en cuanto al impacto en la obra de Keynes de su dominio del funcionamiento de los mercados organizados. Esta focalización, sin embargo, puede contribuir a que se pierda algo de perspectiva al valorar la obra de Keynes.

El riesgo de transmitir un mensaje que minusvalore la importancia del enfoque Keynesiano para el análisis económico en el sentido de que su vigilancia se limita a cuando los mercados financieros entran en crisis y arrastran a la economía real puede verse acentuado cuando en la pág. 1160 de la obra del profesor Torrero se señala que: "La construcción Keynesiana orientó los programas de estabilización macroeconómica de la postguerra, pero su enfoque analítico, oscurecido en las dos últimas décadas, nos parece que suscita un renovado interés en la actualidad, después del abandono de la estructura de Bretton Woods, y de inestabilidad económica y financiera asociada a la flexibilidad de los tipos de cambio."

Estrictamente hablando el keynesianismo se vio

temporalmente postrado por los trabajos de Phelps (1967): "Phillips curves, expectations of inflation, and optimal unemployment over time", *Economica*, 27 y Friedman (1968): "The role of monetary policy", *American Economic Review*, 58, sobre la hipótesis de la tasa natural de paro, y de Lucas (1972): "Expectations and the neutrality of money", *Journal of Economic Theory*, y que propició la eclosión de la escuela de las expectativas racionales y estableció el fundamento micro del modelo macroeconómico clásico. Esto, sin embargo, supuso un revulsivo para el keynesianismo, de forma que los nuevos keynesianos inician una actividad muy productiva y establecieron los fundamentos microeconómicos del modelo keynesiano, incorporando además las expectativas racionales y la competencia imperfecta (Blanchard y Hiyotaki (1987): "Monopolistic competition and the effects on aggregate demand", *The American Economic Review*, 31).

En la actualidad, es algo aceptado que el modelo Keynesiano reformado para incorporar innovaciones teóricas como las expectativas racionales o las rigideces nominales de precios a corto plazo, ha demostrado su validez en el corto plazo, mientras que el modelo clásico, sólo lo ha hecho en el largo plazo.

En cualquier caso lo que podríamos denominar aportaciones básicas del modelo Keynesiano son temas sobre los que el debate es plenamente actual y muchos de ellos son aceptados en el corto plazo. Entre estas aportaciones pueden destacarse:

- i) que es la demanda la que domina sobre la oferta.
- ii) que cabe el equilibrio de la renta sin pleno empleo.
- iii) que el mercado de trabajo puede estar en desequilibrio.
- iv) que algunos mercados pueden funcionar en competencia imperfecta.
- v) que es la inversión la que depende inversamente del tipo de interés real y no el ahorro.
- vi) que el tipo de interés se termina a partir del equilibrio del mercado de dinero.
- vii) los agentes demandan dinero además de por los motivos de transacción y precaución, por el motivo especulación.

Francisco Mochón
Profesor de Teoría Económica
Universidad Nacional de Educación a Distancia
(UNED)

SELECCIÓN BIBLIOGRÁFICA

Analistas Económicos de Andalucía. **Informe Anual del**

Sector Agrario en Andalucía 1997 y Guía fiscal del Sector Agrario. Málaga: Unicaja, 1998. 512 y 183 págs, respectivamente.

Esta octava edición, como las anteriores, pretende ofrecer una visión global del comportamiento experimentado por el sector agrario andaluz a lo largo del anterior ejercicio, así como realizar distintos análisis más desagregados, y estudiar el contexto en el que se han desarrollado las diferentes actividades agrarias. Su estructura se divide en dos grandes bloques. El primero, que ocupa los dos primeros capítulos, contiene la estimación de la producción del sector durante 1997, presentándose las macromagnitudes básicas del sector, tanto en el ámbito regional como para cada una de las ocho provincias andaluzas, para posteriormente proceder a un mayor nivel de desagregación, por subsectores y cultivos. El segundo bloque, que comprende el tercer capítulo, contiene cuatro estudios sectoriales de carácter monográfico sobre diversos aspectos del sector y una referencia a la dieta mediterránea y su importancia como elemento diferenciador del sector agrario regional. Este año se completa con la publicación aneja de la *Guía Fiscal* que trata de difundir entre el empresario del sector las principales figuras impositivas que le afectan. Compuesta por cuatro capítulos, el primero revisa la imposición municipal, centrándose en aquellas figuras tributarias que pueden ser de especial interés para el sector: el Impuesto sobre Bienes Inmuebles, el Impuesto sobre Actividades Económicas, el Impuesto municipal sobre Gastos Suntuarios y, por último, el Impuesto sobre Vehículos de Tracción Mecánica. A continuación, el segundo, se dedica al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas como principal figura impositiva que recae sobre la actividad económica del empresario agrícola. En el capítulo tercero se aborda el tema de las entidades asociativas agrarias como modalidades de explotación agraria con personalidad jurídica. La última parte se ocupa del estudio del IVA, dedicando una mayor atención al Régimen especial para la Agricultura, Ganadería y Pesca. Debido al contenido de este trabajo no sólo es de utilidad para los empresarios agrarios, sino también para los estudiosos de la fiscalidad agraria y para aquellos universitarios interesados en este tema por su formación.

Aranguren, María José. **Creación de empresas: factores determinantes. La industria de la CAPV.** San Sebastián: ESTE-Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Deusto, 1998. 342 págs.

Pretende profundizar en los factores determinantes del resurgimiento de las Pymes. Concretamente, se propone analizar las características sectoriales que inciden en la creación de unidades económicas en el País Vasco y durante el período 1985-1993. El libro se estructura en tres partes. La primera parte se encarga de repasar y exponer la literatura que trata desde un punto de vista teórico la dinámica empresarial. En la segunda se estudia detenidamente los rasgos básicos de la estructura industrial del País Vasco. Finalmente, en la tercera parte, a través de un análisis más riguroso, se determinan las características sectoriales que explican la creación de unidades económicas. Además, en este apartado las hipótesis planteadas a lo largo del trabajo son contrastadas empíricamente mediante diversos