

Saldos ociosos, sector bancario y demanda efectiva de Keynes*

*Christy Huebner Caridi***

Resumen

Este artículo ofrece una nueva perspectiva sobre las teorías económicas expuestas por Keynes. Keynes afirmaba correctamente que en un sistema bancario de reserva fraccional, la oferta no puede crear su propia demanda cuando los agentes mantienen depósitos a plazo y de ahorro como reserva de largo plazo y los empresarios desinvierten capital. Hay dos problemas fundamentales. El primero, la desinversión crea una separación entre la oferta ex-ante y el ingreso del periodo corriente; el segundo, el sector bancario no puede transferir recursos reales, por lo tanto, no puede intermediar los ahorros. De esta manera, la economía requiere inyecciones de demanda, financiadas por deuda bancaria, si se requiere mantener la actividad económica.

Palabras claves: Keynes, banca de reserva fraccional, acervo de capital, depósitos a plazo y de ahorros, saldos inactivos.

Clasificación JEL: B.22.

* Artículo publicado originalmente en CEPA, working paper 2002-07, mayo 2002, Center for Economic Policy Analysis, New School University (www.newschool.edu/cepa). Traducción de Rubén Barrera García, Profesor-Investigador del Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco.

** Profesora de la New School University.

Introducción

En el paradigma Keynesiano, el dinero que se mantiene en almacenamiento de largo plazo incluye, pero no está limitado a dinero externo. Los componentes importantes de los saldos inactivos son los depósitos de ahorro y a plazo que se mantienen en bancos comerciales. Keynes escribió en el artículo de una revista especializada, *The Alternative Theories of the Rate of Interest*:

Además, no hay nivel de ansiedad del público de incrementar sus tesoros que pueda afectar el nivel de atesoramiento, lo cual depende del deseo de los bancos de adquirir (o de disponer de) activos adicionales más allá de lo que se requiere para compensar los cambios en los saldos activos (Keynes, 1937: 251).

El término tesoros es sinónimo de saldos inactivos, saldos ociosos, y dinero que se mantiene en el almacenamiento de largo plazo, y son por definición dinero que no está disponible para consumo corriente o la preparación de consumo futuro.

La clasificación de los depósitos a plazo y los ahorros como inactivos permanece en contraste total a nuestra comprensión general de la relación entre el sector bancario, el poseedor de riqueza en dinero y la actividad económica real. Típicamente la voluntad del poseedor de riqueza por mantener depósitos a plazo y de ahorro en almacenamiento de largo plazo, es considerado como un bien económico que promueve la capacidad del sector bancario para canalizar financiamiento al sector productivo. Cuando un agente decide ahorrar en dinero, reemplazan los depósitos a la vista con depósitos de ahorro y al hacerlo así liberan las reservas requeridas. El incremento en reservas netas libres permite al sector bancario extender los préstamos, y por lo tanto desviar el poder de compra de los poseedores de riqueza hacia un agente que intenta realizar una demanda de corriente de bienes. La estructura causal es reservas a préstamos y préstamos a depósitos; *ergo*, cuando el nivel de reservas libres aumenta, así ocurre con la capacidad del sector bancario para crear su principal producto, dinero. De esta manera, en la literatura, el dinero interno que se mantiene en reserva de largo plazo se clasifica como fondos activos disponibles para intermediación y el sector bancario, como un intermediario efectivo del dinero que se mantiene en la cuenta del patrimonio.

Hay pocas dudas de que el texto anterior es correcto. Sin embargo, ni el anterior ni algún otro, que haga énfasis en el proceso de creación de dinero se puede utilizar para descartar y/o disputar la veracidad de la afirmación de Keynes. Keynes no cuestiona la capacidad del sector bancario para crear dinero de las reservas fraccionales; de hecho, el dinero *per se*, no es aún el punto central de los saldos

inactivos. El punto central es la creación y disposición final de la riqueza que se mantiene en activo-dinero-financiero. Esta es una aclaración importante y necesaria. Los saldos inactivos se crean por la actividad del préstamo bancario; pero los depósitos se mantienen por los poseedores de riqueza, y el proceso económico que permite a un agente mantener dinero de crédito bancario en reserva de largo plazo, son fundamentalmente diferentes de la creación de dinero por el sector bancario.

Las reglas y reglamentaciones gobiernan la creación de los depósitos bancarios; si un banco controla reservas libres suficientes y un agente no bancario desea pedir prestado, entonces el banco puede financiar nuevos préstamos con los depósitos a la vista. Dicho esto, los únicos elementos requeridos para crear dinero de crédito bancario son las reservas libres y un prestatario dispuesto. Sin embargo, los depósitos a la vista así creados, no influirán en los procesos económicos reales, a menos que los depósitos sean ofrecidos por el nuevo deudor del banco y aceptados por un agente no-bancario. Por lo tanto, mientras un incremento en el nivel de reservas libres permitirá al sector bancario extender nuevos préstamos, el impacto del proceso de creación de dinero no se sentirá en la economía real hasta que un agente no-bancario voluntariamente transfiera recursos con valor en intercambio por el depósito bancario. Además son recursos que han sido extraídos del flujo de la actividad económica corriente, que son la base para la relación de crédito entre el banco y el deudor bancario.

La aceptación del dinero nuevo de crédito bancario afecta a la economía real al crear una interrupción agregada entre el flujo de ingreso real y el flujo de bienes que se ofrecen en el mercado. Si el dinero se emplea en la producción de bienes de consumo, entonces en promedio, la interrupción agregada se cerrará en o antes del fin del período contable corriente. Este es un ejemplo de un crédito autoliquidable. El empresario usa el dinero de crédito bancario para obtener servicios de mano de obra corrientes y la mano de obra, a su vez, usa ese dinero para comprar bienes corrientes del empresario.

Inversamente, cuando el dinero nuevo de crédito bancario se usa para financiar la inversión en bienes de capital reales, entonces la interrupción entre el flujo de ingreso y el flujo de bienes se convierte en un fenómeno interperíodo. Al final del período corriente, el nuevo deudor bancario mantiene capital real que ha sido extraído del flujo corriente de la actividad económica y las unidades superavitarias del período corriente mantienen depósitos bancarios como reserva de valor de largo plazo.

Mantener un depósito bancario como reserva de largo plazo es mantener la riqueza financiera como reserva de largo plazo. La riqueza financiera es,

en todos los casos, un acervo que se crea de un flujo de ahorro. Por lo tanto, cuando un agente mantiene dinero como una reserva de largo plazo, ha escogido mantener un depósito bancario en vez de comprar un bien corriente. En el período de inversión, el reemplazo de bienes corrientes por pasivos emitidos por el sector bancario, es el resultado de una serie de flujos económicos transmitidos por el multiplicador. La creación de depósitos bancarios es un proceso legal. Así, cuando restringimos nuestro examen de depósitos a plazo y de ahorro al proceso de creación de dinero, descartamos, a su vez los procesos económicos reales que transforman los depósitos a la vista nuevos, emitidos en riqueza real.

En el artículo citado, Keynes estableció que la riqueza fue un “tema peculiarmente inadecuado para los métodos de la teoría económica clásica”, agregando, “a mayor parte proporcional desempeñada por tal acumulación de riqueza se convierte en más esencial tal modificación” (Keynes, 1937b: 211). Es la opinión del autor, el comportamiento de los poseedores de riqueza, asociado con la capacidad de mantener dinero como reserva de largo plazo es la razón principal de porqué Keynes propuso la tecnología inyección/fuga, incorporada en la teoría de la demanda agregada y renegó de la metodología clásica.

Como se mostrará en el siguiente apartado, en una economía donde los acervos reales y financieros interactúan con el flujo corriente de actividad económica, la demanda para mantener dinero como reserva de largo plazo es una actividad que influye directamente en la capacidad de la oferta ex-ante para crear su propia demanda. Como una consecuencia directa, la economía debe crear inyecciones de demanda, financiadas por deuda, para compensar la inactividad del poseedor de riqueza monetaria. Si la demanda financiada con deuda no se genera, entonces la economía agregada se contraerá.

2. Saldos inactivos e igualdad inversión/ahorro

Es importante observar que Keynes nunca afirmó que la oferta no crearía su propia demanda porque los agentes pudieran ahorrar en dinero. Más bien, estableció que tal oferta no crearía su propia demanda porque el dinero era un almacenamiento racional de valor de largo plazo en un mundo de incertidumbre. La distinción está entre un flujo de ahorro creado por medio del proceso multiplicador, y el acervo de ahorro del periodo anterior que se mantiene como reserva de largo plazo en el sector de la banca comercial.

En el paradigma keynesiano, la inversión corriente crea su propio ahorro vía cambios en el nivel de ingreso: el multiplicador transmite el cambio. Cuando

la inversión está aumentando, también lo hace el nivel de ingreso. Inversamente, cuando el ahorro está aumentando independientemente de la inversión del periodo corriente, el ingreso se contraerá hasta que el ahorro agregado se ajusta a la igualdad con la inversión del periodo corriente. Por lo tanto, dado el multiplicador, nunca puede ser verdad que el ahorro corriente, en dinero, no esté disponible para la inversión corriente. Así, para que los saldos inactivos de Keynes sean consistentes lógicamente con su teoría del multiplicador, los atesoramientos deben ser un acervo que está separado y sea diferente del flujo corriente de ahorro e inversión. Keynes escribió:

Hay una obsesión profundamente-asedada que se asocia con los saldos ociosos, no con la acción de los bancos al fijar la oferta de efectivo ni la actitud del público hacia las atracciones comparativas de efectivo y otros activos, sino con algún aspecto de los ahorros corrientes (Keynes, 1937: 251).

Si los atesoramientos no son ahorro corriente, entonces debiera ser verdad que los atesoramientos son el ahorro del periodo anterior. Dicho esto, cuando Keynes afirmó que la oferta no crearía su propia demanda, se refería a la influencia del acervo de riqueza monetaria sobre el flujo corriente de actividad económica. La estructura del tiempo es como sigue: la riqueza monetaria creada en los periodos $[(t-(n+1))]$ a $(t-1)$ no circula contra el producto creado en los periodos (t) a $[(t+(n+1))]$. En otras palabras, el ahorro del periodo anterior que se mantiene en depósitos de ahorro en los bancos comerciales, no está disponible para el consumo corriente o la preparación de consumo futuro.

3. El sector bancario y la igualdad inversión/ahorro

La capacidad del sector bancario para facilitar el proceso de inversión/ahorro es la piedra angular de la estructura causal por la cual la inversión genera ahorro. Anteriormente a la banca de reserva fraccional, un agente podía invertir solamente si hubiera tenido acceso a dinero de curso legal, o pudiera pedir prestado dinero de curso legal de otros agentes. En cualquier caso, invertir requería que el agente extrajera acervo de riqueza monetaria.

Con el establecimiento de la banca de reserva fraccional, ya no fue necesario que la riqueza monetaria precediera al flujo de inversión. Cuando los agentes no bancarios aceptaron el dinero de crédito bancario en intercambio por sus servicios de factores corrientes, transfirieron sus derechos legales al producto que ayudaron a producir. Cuando los agentes mantienen dinero, están excluidos de recurrir

a la canasta del mercado de bienes corriente. Por lo tanto, cuando un agente ahorra en dinero los recursos corrientes se transfieren al empresario y se renuncia al consumo corriente a cambio de un nuevo depósito bancario.

Si nos abstraemos de los sectores gubernamental y externo, entonces el ahorro es la contraparte económica de la inversión. Además, porque un agente ahorre en dinero, un incremento en el acervo de capital se debe financiar por un incremento en el flujo de dinero. Esto es un tema común en la economía keynesiana: el dinero del crédito bancario se requiere para financiar la inversión *ex-ante*. Pero el ahorro real es el factor que hace la inversión efectiva donde el ahorro real se define como ingreso menos consumo. Además, porque los bancos ofrecen voluntariamente interés sobre los depósitos del dinero de crédito bancario, el dinero interno es una reserva racional de valor para el individuo.

El financiamiento de la inversión, por medio de un incremento en el flujo del dinero de crédito bancario, empieza con un compromiso conjunto o doble de un banquero con un empresario. Ambos agentes son deudores: el banquero provee fondos al empresario liberando una deuda a la vista (pagadera cuando se solicita) contra si mismo en intercambio por una deuda futura contra el empresario. El crédito presente o capital real, que es la base de la relación de crédito, es garantizado por el público no-bancario, cuando el empresario ofrece, y un agente no bancario acepta, los depósitos a la vista en intercambio por los bienes y/o servicios de factores corrientes.

Un empresario entra a un banco en el periodo (t) y solicita un préstamo para financiar un incremento en el acervo de capital. Al recibir los depósitos a la vista, el empresario ofrece el dinero al mercado y obtiene recursos que se extraen del flujo corriente de la actividad económica. El uso del dinero para obtener recursos reales crea una interrupción entre el flujo de ingreso corriente y el flujo de bienes ofrecidos en el mercado. El multiplicador transmite la interrupción. Por medio del proceso del multiplicador, el ingreso aumentará hasta que los agentes mantengan voluntariamente el incremento en el flujo de depósitos a la vista y el flujo de ahorro es igual a la inyección de demanda del periodo corriente. Al final del periodo, el ahorro del periodo corriente es igual a la inversión del periodo corriente y los depósitos a la vista, que fueron emitidos para financiar un incremento en el acervo de capital, han sido transformados en reserva de valor de largo plazo.

Cuando un agente convierte los depósitos a la vista en un depósito a plazos o de ahorro, el banco gana reservas libres netas. El incremento en reservas libres netas permite al banco financiar préstamos nuevos, por ejemplo crear dinero. Ambos, el modelo de fondos prestables y la teoría de la banca tradicional establecen que los saldos de ahorro que se mantuvieron al fin del período (t) se hacen activos vía préstamo bancario en el periodo (t+ε). Las unidades superavitarias trans-

firieron recursos al banco y el banco a su vez presta estos recursos en lugar de las unidades superavitarias. Esto es categóricamente falso: el recurso real-ahorro, *ya ha sido transferido* al empresario en el periodo (t). La señal de que la transferencia ya ha tenido lugar es el incremento en el acervo del dinero, el cual se mantiene como una reserva de largo plazo.

Nos movemos al periodo (t+ε) e introducimos un nuevo empresario. El nuevo empresario, como aquel de su contraparte del periodo (t), requiere de dinero de crédito bancario para financiar la inversión. El banco le proveerá financiamiento vía una entrada contable: el banco carga préstamos y reservas requeridas y abona pasivos de depósitos a la vista y reservas excedentes. El abono a pasivos de depósitos a la vista transfiere al nuevo empresario derechos corrientes a poder de compra corriente. Cuando el empresario ofrece este pasivo bancario al mercado él extrae el flujo corriente de la actividad económica. Los agentes que aceptan el pasivo transfieren al empresario derechos corrientes al producto corriente. Esto no es un resultado inesperado: El flujo de la *inversión del periodo corriente* se deriva de la *producción corriente* y se iguala al *ahorro del periodo corriente*, por ejemplo el ingreso superavitario corriente. Sin embargo, esto establece un punto importante. Las unidades superavitarias no transfieren derechos a bancos que se pueden prestar en el mercado abierto. La inversión y/o el consumo facilitados por el nuevo crédito bancario recurren siempre al flujo corriente de la actividad económica. Por lo tanto, mientras el crédito bancario pueda financiar la inversión ex-ante, y por lo tanto facilitar los procesos económicos reales que crean el ahorro del periodo corriente, no puede transferir ahorro que fue creado en el periodo económico anterior; así, el sector bancario no es un intermediario de los ahorros del periodo anterior. Esta es una aclaración significativa.

Por ley, el dinero del curso legal es el medio que liquida una deuda si no se especifica otro activo; la costumbre permite al dinero del crédito bancario sustituir al dinero de curso legal. Por consiguiente, cuando un empresario ofrece un depósito a la vista en intercambio por bienes y/o servicios de factores corrientes, la deuda entre el empresario y el agente no-bancario se cierra. El empresario recibe capital real y el agente no-bancario recibe sustituto del dinero de curso legal aceptado generalmente. El mercado considera la transacción como un *quid pro quo* (de contra prestación). Sin embargo, mientras que el empresario recibió recursos de valor, el agente que aceptó los depósitos a la vista no. El poseedor de depósitos a la vista sustituyó recursos reales por una deuda y por lo tanto se convierte en un acreedor del sistema bancario.

Es una verdad fundamental que todo el crédito implica la redistribución temporal de capital real desde el agente deudor hacia el agente acreedor. De esta

manera, cuando el poseedor de riqueza mantiene un depósito bancario, es una evidencia *prima facie* de que el sector bancario le debe capital real al poseedor de riqueza. Dicho esto, el papel del depositante bancario, al cierre del periodo (t) es acreedor del banco. Las unidades superavitarias del periodo (t), son los agentes que permiten al banco mantener un activo financiero de largo plazo en su hoja de balance al cierre del periodo (t). De manera similar, si el banco ofrece financiar la actividad de inversión en el periodo (t+ ϵ), serán las unidades superavitarias del periodo (t+ ϵ) las que transfieren recursos reales al empresario y, a su vez, se convierten en acreedores del banco.

Es importante observar que la capacidad del banco para prestar al público no-bancario está restringida por su capacidad de pedir prestado al público no-bancario. Los bancos no prestan capital real ni transfieren directamente capital real; por lo tanto, si los agentes no-bancarios no transfirieron voluntariamente recursos de valor en intercambio por un pasivo de depósito bancario, entonces el banco no tendría bases para sus actividades de préstamo. Es el capital, que se extrae del flujo corriente de la actividad económica, la base legal para el contrato entre el banco y el deudor del banco. Además si los agentes no mantienen depósitos bancarios como una reserva de largo plazo, entonces la capacidad del sector bancario para comprometerse en financiamiento de capital está limitada a su capital.

4. El acervo de capital, la desinversión y la riqueza monetaria

Mientras que a Keynes se le reconoce por su análisis del proceso inversión/ahorro y la relación del sector bancario a inversión y de la inversión a la demanda agregada del periodo corriente, es de igual importancia su codificación de la relación del acervo de capital a la demanda agregada. En *The General Theory*, Keynes estableció “el capital no es una entidad auto-subsistente que exista independientemente del consumo”, agregando que:

El consumo se satisface parcialmente por objetos producidos corrientemente y parcialmente por objetos producidos anteriormente, i.e. por la desinversión. En el nivel en que el consumo se satisface por el último, hay una contracción de la demanda corriente, porque hasta tal nivel una parte del gasto corriente falla en encontrar su camino de regreso para ser una parte del ingreso neto (GT: 105-106).

La desinversión del capital es la transformación del acervo de capital en el flujo de bienes corrientes y es equivalente a la depreciación económica reportada

en las CNIP* y capturada en el Flujo de Fondos. Cuando el capital se emplea en la producción de bienes, cada unidad del producto que se libera en el mercado incorpora alguna parte pequeña de la vida útil del capital. La parte de la demanda de consumo del período corriente satisfecha por la desinversión del capital reduce la demanda del flujo de período corriente.

Desde una perspectiva de contabilidad, la desinversión es una introducción de un acervo que crea un flujo con un solo lado: La desinversión incrementa la oferta de bienes del periodo corriente pero no aumenta directamente la oferta de derechos del ingreso inter-sectorial del período corriente. Por lo tanto, la economía agregada se contraerá a menos que la desinversión del acervo de capital esté contrarrestada por una inyección de demanda del período corriente.

El problema fundamental es una interrupción entre el ingreso corriente y la oferta corriente; cuando los empresarios están usando capital en la producción de bienes, la oferta excede el ingreso del periodo corriente por la magnitud de la desinversión del periodo corriente. Además, dado que el capital se destina a ser utilizado en la producción de bienes, la interrupción es la norma, más bien que la excepción. Dicho esto, las inyecciones de demanda se requieren no obstante que todo el ingreso corriente se resuelve en consumo y/o inversión. Así, la desinversión de capital es la actividad de flujo que define el caso general.

Keynes estableció que la oferta no crearía su propia demanda cuando los agentes decidieran conservar dinero como reserva de largo plazo. Además, dado el multiplicador nunca puede ser verdad que el ahorro corriente exceda la inversión corriente. *Ergo*, todo el ingreso corriente no requerido para la inversión corriente está disponible para consumo corriente; por lo tanto, si la oferta no puede crear su propia demanda, entonces debe ser verdad que el ingreso corriente es insuficiente para cumplir la oferta ex-ante. De esta manera, las referencias de Keynes a los flujos agregados son lógicamente consistentes con nuestros hallazgos: en los periodos de desinversión, la oferta excede el ingreso del periodo corriente.

Sin embargo, Keynes no estableció simplemente que la oferta no crearía su propia demanda, más bien el afirmó que la oferta no crearía su propia demanda cuando el dinero se pueda mantener en reserva de largo plazo. De esta manera, el caso general de Keynes es condicional a las acciones del poseedor de riqueza monetaria.

En el periodo de la inversión financiada por el banco, la voluntad de los agentes de ahorrar sus derechos corrientes al producto corriente se requiere para

* N. del T. Las abreviaturas en inglés son NIPA: Cuentas Nacionales de Ingreso y Producto.

producir el recurso real-ahorro. Así la decisión de ahorrar en dinero y por lo tanto convertirse en un acreedor de largo-plazo del sistema bancario es una elección hecha en un solo periodo contable, que produce un beneficio económico neto en éste. No obstante, el ahorro, como la inversión, no es una decisión final con respecto al futuro. El ahorro crea acervos financieros y todos los acervos influyen los flujos económicos futuros. Sin embargo, porque la riqueza es la meta final del proceso de acumulación, la influencia del poseedor de riqueza monetaria sobre la actividad económica futura a diferencia del empresario, es tácita. Los poseedores de riqueza observan los flujos económicos futuros; no crean flujos activamente. Sin embargo, esto no significa que las acciones del poseedor de riqueza sean neutrales. La decisión de renunciar al consumo es tan importante como la decisión de consumir. Keynes ofreció lo siguiente al respecto:

El consumo –para repetir lo obvio– es el único fin objeto de toda actividad económica. Las oportunidades de empleo están necesariamente limitadas por el nivel de la demanda agregada. La demanda agregada se puede derivar solamente del consumo presente o de la previsión presente para el consumo futuro. El consumo para el cual podemos proveer con beneficio por adelantado no puede posponerse indefinidamente en el futuro. No podemos como una comunidad, proveer para consumo futuro por medios financieros sino por producto físico corriente (GT: 104).

Las referencias a “posponer indefinidamente en el futuro” y “medios financieros” son una referencia directa al comportamiento de los poseedores de riqueza en general y la demanda para mantener dinero en reserva de largo plazo en particular. Cuando los poseedores de riqueza monetaria no desean expresar una demanda de bienes corriente y los empresarios están ocupados en la desinversión de capital, la demanda corriente es insuficiente para cumplir con la oferta ex-ante.

Así, cuando Keynes estableció que la oferta no crearía su propia demanda cuando el dinero se puede mantener en almacenamiento de largo plazo, estaba expresando una verdad general en una economía donde el dinero de crédito bancario es un almacenamiento racional de valor y los empresarios se ocupan en la desinversión de capital. Si el ingreso del periodo anterior no circula contra bienes corrientes, entonces la oferta excederá a la demanda por la magnitud de la desinversión del período corriente. Inversamente, si los agentes sustituyen voluntariamente riqueza monetaria por bienes corrientes, entonces se cubrirá la brecha creada por la desinversión de capital.

Es importante observar que en una economía donde los flujos económicos crean acervos reales y financieros y los acervos interactúan con flujos del

periodo corriente, el desahorro de la riqueza monetaria es tan significativo a la demanda efectiva y al empleo remunerado de la fuerza de trabajo como las actividades de flujo, inversión y ahorros. El des-ahorro de la riqueza monetaria es un flujo de una sola dirección que incrementa la demanda de bienes sin influir directamente en la oferta de bienes. La desinversión es un flujo de una sola dirección que incrementa la demanda de ingreso influyendo directamente en la oferta de bienes. Cuando esas dos inyecciones de acervo se encuentran en el mercado, el desahorro de la riqueza monetaria rellena la brecha estructural de demanda creada por la desinversión de capital. *Ergo*, la actividad económica corriente se realiza a través de la sustitución de ingresos del periodo anterior por bienes corrientes.

Inversamente, si los poseedores de riqueza monetaria no se comprometen en des-ahorrar, entonces puede suceder cualquiera de las siguientes: la economía se contraerá o la brecha se rellena por demanda financiada con deuda. Si nos abstraemos de los sectores gubernamental y externo, entonces las dos inyecciones de demanda alternativas son des-ahorro del periodo corriente, por ejemplo ($C_t > Y_t$) o inversión del periodo corriente. Ambas inyecciones crean una demanda de bienes en el periodo corriente sin crear concomitantemente una oferta de bienes corriente disponible para consumirse. Sin embargo, mientras que ambas inyecciones son similares a los des-ahorros de la riqueza monetaria, ninguna inyección es sustituta del des-ahorro.

El des-ahorro del periodo corriente y la inversión del periodo corriente financiada por deuda resolverá la brecha estructural de demanda de hoy pero, a su vez, aumentará la brecha de demanda en el período de reembolso de la deuda. En el periodo de reembolso, la oferta de ingreso corriente del deudor excede su demanda de bienes corrientes. De esta manera, el reembolso de la deuda es una fuga que se agregará, en lugar de mitigar, la brecha estructural de demanda. Dicho esto, la demanda financiada con deuda, en todos y cada uno de los casos, genera una necesidad aún mayor de inyecciones de demanda-financiada por una deuda bancaria en periodos económicos futuros. Además, porque toda la inversión se resuelve en desinversión, toda la inversión está destinada a crear separación entre el ingreso y los bienes en periodos económicos subsecuentes. Por lo tanto, la demanda financiada con deuda no es un sustituto para los des-ahorros de la riqueza monetaria. En última instancia el ingreso es el factor que compra bienes; como resultado, el ingreso del periodo anterior es el único factor que puede cerrar la brecha estructural de demanda.

Cuando los poseedores de riqueza monetaria liberan el ingreso del periodo anterior en el mercado, la brecha estructural de demanda se cerrará y la deuda bancaria agregada disminuirá. El poseedor de riqueza monetaria, a diferencia del

inversionista o des-ahorrador del periodo corriente, tiene un derecho preexistente a extraer del flujo corriente de la actividad económica y a sustituir depósitos no-negociables por depósitos a la vista. El derecho de los poseedores de riqueza a dinero corriente surge de su relación crediticia con el banco. Para que el banco permanezca como empresa viable, debe cumplir todas las solicitudes de convertir depósitos de ahorro en depósitos a la vista. Los derechos de los que acumulan riquezas a extraer del flujo corriente de actividad económica se deriva de su relación con el empresario. En el periodo de inversión, el reclamo (derecho) del empresario al capital se hizo efectivo por la voluntad del que acumula riqueza a ahorrar reclamos corrientes a bienes corrientes. Al final de la transacción, el empresario aseguró el derecho a transformar el capital producido recientemente en un flujo de bienes, el poseedor de riqueza, el derecho a demandar producto futuro del capital. Por lo tanto, el poseedor de riqueza tiene un derecho preexistente a transformar depósitos no-negociables en depósitos a la vista, y luego depósitos a la vista en bienes corrientes.

Si un poseedor de riqueza monetaria ejerce esos derechos duales, entonces los bienes reales reemplazan la riqueza monetaria, el aumento corriente del capital se realiza, el reembolso de la deuda se sustituye por los depósitos bancarios, y el sector bancario experimenta una disminución neta tanto en sus pasivos de depósitos como en su cartera de préstamos de capital. Así, la señal de que los bienes corrientes han sustituido a la riqueza monetaria es una contracción en la hoja de balance del sector bancario. Esta es una afirmación general.

Hay dos transacciones cruciales: El reemplazo del ingreso del periodo anterior por bienes corrientes y depósitos a la vista por reembolso de la deuda. Cuando uno que acumula riqueza monetaria ofrece depósitos a la vista en el mercado, está ofreciendo ingreso del período anterior que se evidencia en el medio requerido por los empresarios para cumplir el abono corriente a su deuda bancaria. Por lo tanto, cuando los poseedores de riqueza usan depósitos bancarios para obtener bienes corrientes, ponen en movimiento una cadena de transacciones económicas que validarán la inversión del empresario en capital y al hacerlo así reducen el nivel de la deuda bancaria que obstaculiza el acervo de capital corriente y la actividad económica futura.

Conclusión

Las interrelaciones entre el empresario, el sistema bancario y el poseedor de riqueza monetaria define el caso general. En el caso general, la oferta no crea su propia demanda porque el ingreso del período anterior que se mantuvo en depósitos a plazo

y de ahorro en los bancos comerciales no circula contra los bienes corrientes. Como una consecuencia directa, la economía requiere inyecciones de demanda, financiada por deuda, si es para mantener el nivel corriente de la actividad económica.

Hay tres problemas fundamentales. En todos y cada caso el capital que es la base de la relación de crédito entre un banco y un empresario se extrae del flujo corriente de la actividad económica. El dinero del crédito bancario extrae capital, no transfiere capital, por lo tanto los bancos no pueden activar riqueza que se mantiene como almacenamiento de largo plazo en el sistema bancario. Así, el sistema bancario no puede liberar ingreso en el mercado y es el ingreso en última instancia no la deuda la que compra bienes.

En segundo lugar, cuando los empresarios están usando capital en la producción de bienes, la oferta excede el ingreso del periodo corriente por la magnitud de la inversión del período corriente. Finalmente, la oferta de interés sobre los depósitos de dinero de crédito bancario crea la posibilidad de que la decisión del poseedor de riqueza monetaria de posponer consumo en el periodo de inversión se puede transformar en una decisión para posponer el consumo en los periodos $(t+1)$, $(t+2)$ o $(t+n)$. Como resultado, la demanda de mantener dinero como reserva de largo plazo puede desplazar permanentemente una demanda de bienes corrientes. Así, la oferta no puede crear su propia demanda cuando los depósitos a plazo y de ahorro son un almacenamiento racional de valor de largo plazo para el individuo.

En verdad, es muy increíble que Keynes hubiera propuesto la teoría de la demanda agregada si no fuera por las acciones del poseedor de riqueza monetaria en colaboración con el sistema bancario. Si los bancos no ofrecen un almacenamiento racional de valor de largo plazo, entonces todo el ingreso circularía contra los bienes: no habría otra salida. Dicho esto, la oferta crearía su propia demanda y la Ley de Say en lugar de la demanda efectiva, definiría el caso general. Sin embargo, los bancos ofrecen interés sobre depósitos de ahorro y a plazo y, como resultado, el ingreso del periodo anterior no circula contra los bienes corrientes. Como consecuencia directa, la oferta ex-ante se realizará, si y solo si, el ingreso corriente se aumenta por inyecciones de demanda financiadas por un incremento en el flujo de deuda bancaria.

Referencias bibliográficas

- Keynes, John Maynard (1953). *The general theory of employment, interest and money*, San Diego: Harcourt Brace Jovanovich Publishers.
- (1930). *A treatise on money*, vol. I y II, Londres: Macmillan and Co., Limited.

- (1937). “The Alternative theories of the rate of interest” in *Economic Journal*, vol. 47, pp. 242-252.
- (1937b). “The general theory of employment” in *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, pp. 209-223.
- (1937c). “The ex-ante theory of the rate of interest” in *Economic Journal*, vol. 47, pp. 663-669.