

Kepa Ormazabal*

UNA MIRADA CRÍTICA AL DEBATE OHLIN-KEYNES SOBRE EL PROBLEMA DE LA TRANSFERENCIA

Este artículo consiste en un análisis crítico del debate de 1929, ya clásico, entre Ohlin y Keynes sobre el «problema de la transferencia». Keynes sostuvo que el plan Dawes daría lugar a una situación en la que la derrotada Alemania sí podría reunir el dinero que la comisión Dawes le exigía en pago de reparaciones, pero que no podría transferirlo a los vencedores. Ohlin replicó que el plan Dawes no planteaba ningún problema de transferencia y que, por tanto, Alemania estaba en condiciones de cumplir con las obligaciones impuestas por la comisión Dawes. Este artículo analiza los argumentos de ambas partes y concluye que ninguna de ellas formuló correctamente el problema de la transferencia porque la concepción del dinero subyacente es, en ambos casos, insuficiente. Sin una concepción adecuada del dinero no se puede ni formular ni, por supuesto, resolver el problema de la transferencia, cuyo tema de fondo es la relación entre los flujos financieros y los comerciales.

Palabras clave: historia del pensamiento económico, Keynes, Ohlin, problema de la transferencia, ajustes vía precios, ajustes vía renta, reparaciones alemanas, gran depresión.

Clasificación JEL: B11, E42, E52.

1. Introducción

En 1925, la comisión Dawes dividió el problema de las reparaciones en dos subproblemas, a saber, el pro-

blema presupuestario (*the budgetary problem*) y el problema de la transferencia (*the transfer problem*). El debate entre Ohlin y Keynes, que apareció en las páginas del *Economic Journal* de 1929, versó sobre el segundo problema, es decir, sobre el problema de la transferencia. Dicho en pocas palabras, el problema presupuestario es si Alemania podía reunir las sumas de dinero que la comisión Dawes le exigía; el problema de la transferencia era si la transferencia de esas sumas a los países vencedores era posible. Este segundo problema es el que dió origen al debate entre Ohlin y Keynes.

En la literatura convencional sobre el debate Ohlin-Keynes, se ha consolidado la idea de que la razón

* Departamento de Fundamentos del Análisis Económico I. Universidad del País Vasco.

Una versión anterior de este artículo se presentó en el V Encuentro Ibérico de Historia del Pensamiento Económico, celebrado en la Universidad Complutense de Madrid en diciembre de 2007. El autor agradece los comentarios recibidos en la sesión y de modo especial los recibidos tras la misma en una interesante discusión con Fernando Méndez y Miguel Ángel Galindo, al que, además, agradece sus numerosas y valiosas sugerencias en relación tanto al estilo como al orden lógico de este trabajo.

por la cual Keynes sostuvo que el plan Dawes implicaba un irresoluble problema de transferencia es que exigía una fuerte deflación en Alemania que no se podía llevar a cabo sin riesgo de graves consecuencias políticas y sociales y que, además, era inútil debido a la rigidez de la demanda de bienes alemanes en los países vencedores. Asimismo, se ha consolidado la idea de que la réplica de Ohlin a Keynes consistió en mantener que no había necesidad de una deflación en Alemania para transferir las reparaciones porque los efectos-renta de los pagos de las reparaciones eran suficientes para sostener el flujo de dinero desde Alemania hacia los vencedores (cfr., por ejemplo, Backhouse, 1988).

La cuestión a debate se puede plantear de otra manera, que también está presente en la literatura convencional, diciendo que el problema de la transferencia consiste en la cuestión acerca de si la balanza por cuenta corriente se ajusta o no a los cambios autónomos en la balanza de capital; o dicho de otra manera, si los flujos financieros autónomos, tal como el pago unilateral de reparaciones de guerra, dan lugar a transferencias equivalentes de bienes y servicios. En el fondo, el objeto del problema es la relación entre la economía financiera y la economía real, si los flujos financieros autónomos tienen o no efectos reales, si el dinero es o no un «velo», como afirmaban los neoclásicos. La postura de Keynes en 1929 era que los cambios autónomos en la balanza de capital no tienen por qué provocar ajustes automáticos en la balanza por cuenta corriente, y ésta es la tesis a la que Ohlin se opuso.

Como puede notarse, el llamado «problema de la transferencia» sigue estando presente en la actualidad y, de hecho, constituye un problema clásico de la economía monetaria, de gran calado tanto teórico como práctico, aunque su nombre ha ido cambiando a lo largo de la historia. Ya Machlup escribía en 1966:

«Lejos de constituir un problema muerto, el problema de la transferencia sigue vivo y coleando; de hecho, es uno de los problemas económicos más difíciles de nuestro tiempo, aunque nunca se

le denomina con ese nombre; sin embargo el nombre no es importante y, de hecho, el problema cuenta con varios “alias” a lo largo de su historia. Ya que economistas competentes no se han dado cuenta de que el problema de balanza de pagos que aqueja a los EE UU actualmente consiste, esencialmente, en el ajuste de la balanza por cuenta corriente a graves obligaciones de pago al exterior en forma de ayuda, gastos militares e inversión exterior (en pocas palabras, en un problema de transferencia) resulta claro que alguien debería tomar la pluma e intentar aclarar las cosas».

(Machlup, 1966, 368).

Algo semejante podría decirse hoy en día, ya que el problema de la relación entre los fenómenos reales y monetarios y, más en concreto, el de la transmisión de las crisis financieras a la economía real continúan produciendo perplejidad tanto entre los especialistas como entre el público. Por eso, en este artículo he decidido, siguiendo el ejemplo de Machlup, «tomar la pluma» (o, más bien, «encender el ordenador») y dirigir una mirada crítica al problema de la transferencia en su versión original. De este análisis se desprenden algunas consecuencias de gran interés cuyo contenido voy a resumir brevemente a continuación.

En primer lugar, además del problema de la relación entre los flujos financieros y los comerciales, el debate Ohlin-Keynes revela la existencia de un conflicto entre la industria y la banca que es de sumo interés. En segundo lugar, llaman la atención las vacilaciones, sobre todo de Keynes, a la hora de formular el problema mismo de la transferencia. De hecho, voy a argumentar en el cuerpo de este artículo que la formulación del problema de la transferencia que domina tanto el análisis de Keynes como el de Ohlin es insuficiente porque se basa en una concepción insuficiente del dinero. Tanto Ohlin como Keynes dan por sentado que la función fundamental del dinero en una economía capitalista es servir como intermediario en el intercambio de bienes. Al concebir así el dinero, ambos autores ponen como premisa

de sus argumentos (sin ser conscientes de ello) que los sistemas económicos de los países implicados en el problema de la transferencia son, esencialmente, economías de trueque: ciertamente, trueque mediado por dinero, pero trueque de bienes por otros bienes (en el que el dinero es sólo mediador y nada más). Esto es un error fundamental que plaga no sólo el debate Ohlin-Keynes, sino también buena parte de las discusiones macroeconómicas en la actualidad.

Esta concepción del dinero, y la formulación del problema de la transferencia a la que da lugar, son insuficientes porque ignoran que el dinero, además de medio de cambio (o mejor, precisamente por ser el medio de cambio por excelencia), es la forma primaria de la riqueza en una economía de libre mercado, por encima de los demás bienes. En una economía capitalista los bienes representan, de hecho, formas secundarias o imperfectas del dinero. Además de esta característica que hace del dinero un bien especial con propiedades totalmente singulares, el dinero es la mercancía propia de la industria bancaria. Si se le considera como un mero intermediario entre bienes, el análisis macroeconómico tiende a pivotar hacia los flujos comerciales y a relegar el dinero y las finanzas a un segundo plano, como sucede en el debate Ohlin-Keynes. Si se parte de una concepción insuficiente del dinero, no es de extrañar que las respuestas a los preguntas que impliquen relaciones entre flujos financieros y comerciales sean borrosas y abunden en lugares comunes; en particular, no es de extrañar la fuerte disparidad de opinión que todavía hoy existe entre los economistas en torno a las causas de la Gran Depresión y en torno al diagnóstico y a las políticas que deben seguirse en las crisis. Este artículo se propone llamar la atención sobre la aguda necesidad de profundizar en los fundamentos de la teoría monetaria que aquejaba a la economía en tiempos de Ohlin y Keynes y que todavía la aqueja hoy en día. Es éste el fin con el que se aborda el análisis crítico de las posiciones de estos dos autores ante el «problema de la transferencia». Aprendamos de los errores del pasado, viendo las consecuencias a que conducen, para evitar repetirlos.

El trabajo se divide en cuatro apartados. En el primero se analiza críticamente el famoso artículo de Keynes de 1929, en el que se afirma que el plan Dawes plantea un problema insoluble de transferencia. Se destaca que en este artículo hay, por lo menos, tres formulaciones diferentes del problema de la transferencia. La primera, que es la única que apunta en la dirección correcta, apenas recibe alguna atención por parte de Keynes, que centra su discurso sobre las otras dos, que son defectuosas por las razones que se acaban de apuntar. En el segundo apartado, se analiza críticamente el artículo de réplica de Ohlin. En el tercer apartado se dirige la atención al conflicto entre la banca y la industria que aparece tanto en el artículo de Keynes como en el de Ohlin, y que tanto Keynes como Ohlin intuyen sin entrar en su discusión. El cuarto apartado, para finalizar, resume las principales conclusiones de este trabajo.

2. Keynes, 1929: *The German Transfer Problem*

Keynes comienza su artículo formulando el problema de la transferencia como un problema acerca del funcionamiento de los mercados de divisas:

«El comité Dawes dividió el problema del pago de las reparaciones alemanas en dos partes: el problema *presupuestario* de extraer las sumas requeridas de *dinero* (énfasis añadido) de los bolsillos del pueblo alemán y de abonarlas en la cuenta del Agente General (*Agent General*) y el problema de la transferencia para *convertir el dinero alemán recibido de esta manera en divisa extranjera* (énfasis añadido)».

(Keynes, 1929a, página 161).

Según Keynes, Alemania sí está en condiciones de recaudar las sumas de dinero estipuladas por el plan Dawes. El defecto del plan Dawes radica en que no suministra un marco en el que Alemania pueda *transferir* esas sumas a los vencedores. Según esto, el problema de la transferencia, en esta formulación inicial de Key-

nes, versa sobre los mercados de divisas y constituye, por tanto, un problema financiero o monetario, no real. Es claro que la conversión de la divisa alemana en divisas de los vencedores puede hacerse imposible si los mercados de divisas son inundados con dinero alemán, ya que el valor de éste puede disminuir hasta un punto en el que Alemania llegue a ser incapaz de comprar las cantidades de divisas extranjeras que se le exigen en concepto de reparaciones.

A la vista de esto, uno esperaría que Keynes comience a discutir normas o políticas para el «Agente General» o para el *Bank for International Settlements*, o que presente una propuesta alternativa al calendario de pagos estipulado por la comisión Dawes, o algo por el estilo. Pero Keynes no procede de esta manera y, sin más, introduce una segunda formulación de acuerdo con la cual el problema de la transferencia versa sobre la *demanda de bienes*. En esta segunda formulación, los mercados de divisas en particular y los mercados financieros, en general, están ausentes. Este giro es muy importante porque la causa del problema de la transferencia pasa de ser el juego de la oferta y demanda de *divisas* a ser la demanda de *bienes*. «Si se le sustrae a usted una libra y se me da a mí y yo escojo incrementar mi consumo de precisamente los mismos bienes que usted se ve forzado a no consumir, no hay problema de transferencia» (Keynes, 1929a, página 163).

Parafraseando a Keynes, podemos decir que, en el caso propuesto en su ejemplo, no hay problema de transferencia porque, con la libra que yo obtengo de usted, la maximización de la utilidad me lleva a comprar exactamente los mismos bienes que usted «libera» cuando me da la libra que, de otro modo, hubiese gastado en ellos. En el caso de que la maximización de la utilidad me lleve a gastar la libra recibida en exactamente los mismos bienes que usted deja de consumir al maximizar su utilidad de acuerdo con su nueva (y reducida) restricción presupuestaria, no hay problema de transferencia, dice Keynes. Esto significa que no hay problema de transferencia cuando el dinero ya transferido por un país a otro retorna al país transferente a cambio del

equivalente en bienes; en terminología más moderna, cuando el flujo inicial de «capital financiero» da lugar a un flujo igual de «capital real».

Hay que advertir que Keynes supone, de entrada, que yo le doy a usted una libra esterlina, lo cual obviamente implica no solamente que ya tengo una libra (esto es, que el problema presupuestario ya ha sido resuelto), sino también que yo ya le he transferido esa libra, lo cual significa que también he resuelto ya el problema de la transferencia. En pocas palabras: el ejemplo de Keynes parte de la premisa de que tanto el problema presupuestario como el de la transferencia ya han sido resueltos. Por ello, estrictamente hablando, hay que decir que anula la discusión por pura hipótesis. Sin embargo, lo que está haciendo, de un modo ciertamente atropellado, es introducir una segunda formulación del problema de la transferencia en términos de demanda de bienes. Lo que Keynes está tratando de decir es que no hay problema de transferencia si la mayor oferta de dinero alemán a los mercados de divisas es compensada por un incremento igual en la demanda extranjera de dinero alemán para comprar los bienes que los consumidores alemanes dejan de consumir al pagar reparaciones. Si ese fuese el caso, deberíamos observar un superávit en la balanza alemana por cuenta corriente igual a los pagos por reparaciones, es decir, al superávit autónomo inicial en la cuenta de capital.

«Algunas veces parece que aquellos que minimizan la cuestión de la transferencia dan por hecho que lo que acabo de decir hace justicia a los hechos».

(Keynes, 1929a, página 163).

En otras palabras: «aquellos que minimizan la cuestión de la transferencia» sostienen que es un hecho que los vencedores demandan los bienes que los alemanes dejan de consumir y, por tanto, que no hay ningún problema de preferencia que cause una insuficiencia de demanda de bienes alemanes en los países vencedores.

Esto, a su vez, significa que el aumento de la oferta de dinero alemán en los mercados de divisas está siendo compensado por un aumento equivalente en la demanda.

«En la medida en que los altos impuestos llevan a los consumidores alemanes a comprar menos bienes del extranjero se hace justicia a los hechos».

(Keynes, 1929a, página 163).

Es claro que si los consumidores alemanes compran menos bienes extranjeros, la balanza comercial alemana tenderá al superávit. Sin embargo, la cuestión que planteó Keynes es si los consumidores de los países vencedores demandan los bienes que los alemanes dejan de consumir al pagar reparaciones. Puede que sea verdad que las importaciones alemanas han caído y también puede que sea verdad que esta caída se deba a los impuestos con los que se pagan las reparaciones, pero; ¿qué tiene todo eso que ver con la cuestión acerca de si los vencedores desean los bienes que los alemanes dejan de consumir? Creo que lo que Keynes está tratando de decir es que un recorte en las importaciones alemanas implica una disminución equivalente en la demanda alemana de divisas extranjeras, lo que contribuye a aliviar la presión que la transferencia de las reparaciones pueda ejercer sobre el valor del marco. Esto tiene sentido, pero no pasa de ser algo accidental.

«Es más: la balanza comercial alemana ya refleja todo el efecto beneficioso que se podía derivar de esto, ya que las personas en Alemania ya están pagando suficientes, o casi suficientes, impuestos para resolver el problema presupuestario y, por lo tanto, ya están reduciendo su consumo personal en la medida requerida».

(Keynes, 1929a, página 163).

Volvamos, pues, a la cuestión a debate. Si los hechos que esgrimen «aquéllos que minimizan la cuestión de la

transferencia» son correctos: ¿tienen razón al sostener que el plan Dawes no tiene por qué suscitar un problema de transferencia? Si no la tienen; ¿qué argumento tiene Keynes para establecer lo contrario? El propio Keynes ha admitido que si los receptores de las reparaciones envían el dinero de nuevo a Alemania a cambio de bienes, no hay problema de transferencia. Entonces, ¿cuál es su replica contra «aquellos que minimizan la cuestión de la transferencia»?; ¿es de carácter empírico (los hechos no son como ellos dicen)?; ¿o es de carácter teórico (los hechos sí son como ellos dicen, pero no prueban que el plan Dawes esté libre del problema de la transferencia y tienen otra explicación)?.

El hilo argumental que conduce a la respuesta de Keynes tiene varias fases y no es continuo. Keynes comienza por observar que «durante los últimos dos o tres años Alemania ha resuelto el problema de la transferencia de modo provisional tomando dinero prestado en el exterior con el fin de realizar inversiones domésticas» (Keynes, 1929a, página 163). Es importante notar que en este texto se dice que el problema que Alemania ha estado resolviendo por medio de los préstamos americanos no es el problema *presupuestario*, sino el de la *transferencia*. Esto quiere decir que Alemania ha estado pagando las reparaciones con dinero americano prestado *no porque ella no tuviese dinero*; si éste hubiese sido el caso, Alemania habría estado resolviendo el problema *presupuestario* con los préstamos americanos y, aunque esa maniobra hubiese resuelto al mismo tiempo el problema presupuestario y el de la transferencia, Keynes estaría equivocado. Si es consistente consigo mismo, lo que Keynes está diciendo es que Alemania *sí* recaudaba marcos suficientes como para pagar las reparaciones, pero que ha preferido no usarlos para evitar su depreciación; esta es la razón por la que ha estado utilizando los dólares que recibía de EE UU en préstamo para pagar las reparaciones.

Es sabido que los EE UU prestaron ingentes cantidades de dinero a Alemania durante los años veinte, la época en la que Alemania realizó la mayor parte de los pagos de reparaciones estipulados sobre el papel. Con-

viene señalar, sin embargo, que, en contraste con Keynes, Ohlin sostuvo que el problema que Alemania estaba resolviendo con los préstamos americanos era el presupuestario (para Ohlin, el plan Dawes no suscitaba un problema de transferencia). La literatura posterior ha venido a dar la razón a Ohlin en este punto:

«Hasta 1930 entraron en Alemania unos 28 billones de dólares, de los cuáles el 50 por 100 consistía en créditos a corto plazo; los EE UU aportaron cerca de la mitad de esa suma. Solamente 10,3 billones de dólares fueron empleados en pago de reparaciones; el resto tomó otros caminos muy diferentes e interesantes. *Esto quiere decir que tras 1923 Alemania nunca pagó un céntimo de su propio bolsillo en reparaciones*».

(Preparata, 2005, página 166).

Lo cual quiere decir, a su vez, que Alemania estuvo pagando las reparaciones hasta 1930 con dinero prestado (es decir, que estuvo resolviendo el problema *presupuestario* con los préstamos americanos) y que, además, disponía de una gran cantidad de dólares para importar bienes de EE UU, lo cual explica que la balanza comercial alemana fuese deficitaria al mismo tiempo que Alemania estaba pagando las reparaciones. De hecho, y como es sabido, el mundo industrializado vivió durante los años veinte del pasado siglo en un peculiar entramado financiero que Chernow describe muy bien en pocas palabras:

«El mundo fue atrapado en una farsa circular en la cual el dinero americano pagado a Alemania se entregaba como reparaciones a los Aliados, los cuales a su vez lo enviaban a EE UU en pago por sus deudas de guerra».

(Chernow, 1990, página 251).

Preparata añade algunos interesantes matices a esta tesis de Chernow que, por otra parte, él también comparte con la literatura anterior sobre el tema:

«Cuando Alemania retomó el pago de reparaciones a Francia y la calmó “dándole a roer un hueso *made in USA*”, por así decirlo, las tropas franco-belgas abandonaron el Ruhr. Con ello comenzó el absurdo ciclo de los “años dorados” de Weimar: el oro que Alemania había pagado como tributo tras la guerra, y que había sido vendido, hipotecado y perdido durante la hiperinflación, acabó en manos de EE UU, los cuales lo enviaron de nuevo a Alemania bajo el ropaje de los préstamos estipulados por el comité Dawes. Alemania remitía este dinero a Francia y a Gran Bretaña¹, los cuales, a su vez, lo enviaban a EE UU en pago por los préstamos que EE UU les habían concedido durante la guerra. Los EE UU enviaban de nuevo este oro a Alemania en forma de préstamos Dawes, y añadía así una nueva capa de intereses que deberían ser pagados en algún momento por Alemania —y así indefinidamente—».

(Preparata, 2005, página 166).

En cambio, Keynes sí está en lo cierto cuando afirma que otra parte de los préstamos americanos no abandonaba Alemania y permanecía dentro de ella para incrementar la inversión doméstica alemana. Esto quiere decir que los dólares americanos que no se utilizaban para comprar divisas extranjeras o para realizar importaciones iban a parar a las reservas del banco central alemán, que emitía marcos contra esos dólares, marcos que circulaban dentro de Alemania en pago por inversiones domésticas:

«Alemania ha estado utilizando este dinero para comprar al Agente General la recaudación impositiva que se le había pagado; con este dinero Alemania paga los salarios de los trabajadores alemanes empleados en las mejoras de capital en Alemania».

(Keynes, 1929a, página 163).

¹ Los dólares prestados por EE UU.

Esto es, el gobierno alemán recauda *Reichsmarken* en pago por impuestos y entrega estos *Reichsmarken* al Agente General. El Agente General no cambia directamente estos *Reichsmarken* por divisas extranjeras sino que, según parece, realiza esta conversión a su discreción y según el estado de los mercados de divisas (a pesar de su evidente importancia, Keynes no dice nada acerca de los criterios de actuación del Agente General). Pero entonces llegan los préstamos americanos a Alemania, en dólares americanos y, según Keynes, el gobierno alemán utiliza estos dólares para recomprar al Agente General los *Reichsmarken* que previamente le había entregado. Si no fuese por los préstamos americanos el gobierno alemán no tendría medios para rescatar los *Reichsmarken* entregados al Agente General, lo cual, sin duda, provocaría una gran escasez de dinero dentro de Alemania, que presionaría fuertemente al alza sobre los tipos de interés alemanes.

Esto tiene una implicación muy relevante que ni Keynes ni Ohlin examinan. Si las reparaciones provocan la depredación de las reservas monetarias alemanas, es inevitable que el dinero escasee en Alemania y, en consecuencia, que sea muy caro. Ahora bien, si el dinero se hace muy caro en Alemania, lo previsible es que la producción industrial alemana se hunda. Si los vencedores quieren obtener reparaciones de Alemania durante el próximo medio siglo, más les valdría contener la subida del precio del dinero en Alemania y evitar así la contracción de la producción alemana de bienes, ya que lo que los vencedores necesitan es exactamente lo contrario, es decir, la *expansión* de la producción alemana, ya que, supuestamente, el objetivo de las reparaciones es obtener *bienes* alemanes. Nótese además, que, en este esquema financiero, Alemania está asumiendo una segunda obligación además de las reparaciones, a saber, la de amortizar los préstamos americanos con el correspondiente interés. Así, este esquema financiero, cuyo objetivo podría ser la contención del precio del dinero en Alemania, de hecho está hundiendo a Alemania todavía más, ya que está incrementando el monto total de la deuda que pesa sobre ella:

«Es claro que este proceso de endeudamiento exterior no puede proseguir indefinidamente. Cuando cese, será necesario desviar el trabajo² empleado ahora en la producción doméstica a la producción de bienes exportables»

(Keynes, 1929a, página 163).

Privada de la expansión de la renta doméstica basada en el flujo de dólares y, de ahí, de la fuente de la recaudación impositiva con la que paga las reparaciones, Alemania no tendrá más remedio que forzar un fuerte superávit en su cuenta corriente para obtener las divisas extranjeras requeridas para pagar las reparaciones. Hemos visto que el superávit en la cuenta corriente alemana sería la señal de que el problema de la transferencia está siendo resuelto. Ahora bien, de acuerdo con lo que acabamos de ver, habría que notar que Alemania inevitablemente necesitará también en algún momento, un superávit en su cuenta corriente para resolver el problema *presupuestario*, ya que si el mercado interior alemán se contrae por la acción del impuesto para las reparaciones, la única fuente de la que Alemania puede obtener el dinero que se le exige es comprarlo con sus bienes a sus acreedores. Por tanto, cuando la corriente de préstamos americanos hacia Alemania cese, ésta tendrá que contraer su mercado interno en la medida requerida para provocar un superávit en la balanza por cuenta corriente que permita pagar las reparaciones (y amortizar los préstamos americanos con, por supuesto, el interés correspondiente).

«Concluyo, por tanto, que la solución del problema de la transferencia debe venir, sustancialmente, no de la cesión a consumidores extranjeros de bienes consumidos ahora por alemanes (por ejemplo: trigo, azúcar, algodón), sino de la reasignación de factores de producción alemanes de otros empleos a las industrias productoras de exportables».

(Keynes, 1929a, página 164).

² Y el *capital*.

En este texto, el plan Dawes *suscitará* un problema de transferencia cuando cese la corriente de préstamos americanos (que Keynes juzga como un parche provisional) *si* para entonces Alemania no ofrece los bienes cuya demanda está creciendo en los países vencedores a consecuencia del aumento de renta que implica la recepción de reparaciones. Sólo aumentando la producción de esos bienes (a costa de disminuir la de «trigo, azúcar y algodón») podrá Alemania obtener un superávit por cuenta corriente suficiente para afrontar los pagos de reparaciones. Si Alemania no lleva a cabo esta reestructuración de su producción, surgirá un problema de transferencia debido a lo que podríamos denominar «falta de complementariedad de preferencias»: las preferencias de los consumidores extranjeros y de los alemanes son tales que el incremento de la renta de los vencedores no lleva a un incremento suficiente de la demanda de los bienes que los consumidores alemanes dejan de consumir, sino a un incremento de la demanda de otros bienes cuya oferta Alemania no está ampliando. La causa de la falta de reestructuración de la producción alemana son los préstamos americanos, porque han mantenido la demanda interna alemana de «trigo, azúcar, algodón» y, con ello, su excesiva producción («excesiva» en relación con el superávit por cuenta corriente que requerirá el pago de las reparaciones sin préstamos americanos).

¿O es que existen otras causas de la falta de reestructuración de la producción alemana?, se pregunta Keynes:

«¿Qué es lo que impide que Alemania tenga un mayor volumen de exportaciones en este momento?; ¿acaso es que la producción de exportables es incapaz de atraer más trabajo al nivel actual de remuneración³?; ¿o es que no pueden vender un mayor volumen de producción *con beneficios* [én-

fasis añadido] a menos que primero puedan reducir sus costes de producción?».

(Keynes, 1929a, página 164).

El problema es más bien: cuando la corriente de préstamos americanos a Alemania cese, ¿cómo se puede adaptar la composición de la producción alemana a las preferencias de los consumidores de los países vencedores?; ¿por medio de un cambio en la estructura de salarios o por medio de la reducción de los precios de exportación? Keynes responde diciendo:

«La solución del problema de la transferencia exige una reducción de los costes de producción alemanes medidos en oro en relación a los costes en los demás países. Hay tres medios para alcanzar este fin: o bien los empresarios alemanes aumentan su eficiencia a un ritmo superior al que lo hacen los empresarios en los demás países, o bien el tipo de interés en Alemania es más bajo que en los demás países, o bien los salarios medidos en oro se reducen en relación con los demás países».

(Keynes, 1929a, páginas 164-5).

Keynes argumenta que sólo la tercera opción es factible. De acuerdo con ello, sostiene que la clave para la solución del problema de la transferencia está en la reducción de los precios alemanes de exportación, que debe provocar un aumento suficiente de los beneficios para el capital alemán invertido en la producción de exportables y un superávit del tamaño requerido en la balanza de pagos alemana por cuenta corriente. Ahora bien, ¿cómo rebajar los precios alemanes de exportación? Tras despremiar el incremento de la productividad alemana en relación con sus competidores y el abaratamiento del dinero en Alemania, Keynes llega a la conclusión de que el único modo de rebajar los precios alemanes de exportación es forzar una reducción del nivel general de salarios en Alemania. Vamos a ver los argumentos de Keynes; en primer lugar el que versa sobre la productividad:

³ Esto es: ¿acaso los trabajadores alemanes no quieren trabajar en la producción de exportables porque obtienen salarios más altos en la producción para el mercado interior?

«Puesto que los empresarios alemanes tienen la reputación de ser bastante eficientes en relación con los de otros países, no veo ninguna razón para suponer que nos van a superar todavía más en eficiencia, ya que no basta que ellos incrementen su eficiencia (algo que sin duda harán) sino que deben incrementarla a un ritmo mayor que los demás».

(Keynes 1929a, página 165).

Este pasaje resulta de interés con independencia de su contribución directa al desarrollo del argumento porque, en él, Keynes reconoce que los capitales industriales de los vencedores están en una situación de desventaja en relación con el capital industrial alemán, y que la solución del problema de la transferencia exige, sorprendentemente, no *reducir* esta desventaja sino *aumentarla*; o para decirlo crudamente: la solución del problema de la transferencia requiere la contracción de la producción industrial en los países vencedores y su «transferencia» a Alemania.

Descartada la productividad, veamos si el tipo de interés permitirá rebajar los precios alemanes de exportación:

«Tampoco hay ningún augurio de dinero relativamente barato para Alemania, aunque pueda haber alguna ganancia adicional en el futuro si los tipos de interés en Alemania descendiesen por debajo de su alto nivel actual».

(Keynes, 1929a, páginas 164-165).

De nuevo este pasaje es interesante más allá de su contribución directa al desarrollo del argumento porque en él se reconoce que la transferencia de las reparaciones está siendo acompañada en Alemania por la carestía del dinero, y que la carestía del dinero es un obstáculo para la producción industrial.

Descartadas la productividad y el tipo de interés, Keynes apela a la reducción de los salarios para forzar a la baja los precios de exportación alemanes:

«Se sigue de todo esto que el problema de la transferencia requiere una reducción de los salarios en Alemania medidos en oro en relación con los salarios en los demás países. Esto es lo primero que debe quedar claro».

(Keynes, 1929a, página 165).

Por tanto, el único modo de reducir los costes de producción en Alemania en una proporción mayor que los precios alemanes de exportación es la reducción de los salarios. Nótese cómo, en este pasaje, sin ninguna explicación, Keynes deja de lado el problema de complementariedad de preferencias al que antes hizo responsable del problema de la transferencia y, sin más, desplaza la culpa a los precios (y, más en concreto, a los salarios), para declarar que la solución del problema de la transferencia sólo puede venir de una reducción de los salarios en Alemania dictada no por el mercado alemán de trabajo, sino por el monto del superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos que exija el plan Dawes, lo cual requiere, a su vez, que el capital industrial alemán compruebe en la producción de exportables la existencia de unos beneficios suficientemente altos como para desplazarse al sector exterior y disminuir sus inversiones corrientes en la producción de bienes para consumo interno.

En la creencia de haber establecido que la solución del problema de la transferencia (que, hasta ahora, ha sido neutralizado por los préstamos americanos) requiere una deflación general de precios y salarios en Alemania, Keynes dirige su atención a la relación entre las soluciones del problema presupuestario y el de la transferencia:

«Para decirlo en pocas palabras: el problema de la transferencia consiste en reducir las ganancias medidas en oro de los *factores de producción alemanes*⁴ en la medida suficiente para aumentar las

⁴ Si los «factores de producción alemanes» son el capital y el trabajo alemanes, Keynes está reclamando aquí no sólo una reducción de los salarios en Alemania, sino también una reducción de los beneficios.

exportaciones alemanas a un monto agregado adecuado; el problema presupuestario consiste en la extracción de la suficiente cantidad de impuestos de reparaciones de esas reducidas ganancias monetarias».

(Keynes, 1929a, página 165).

Keynes incurre aquí en una confusión que le lleva a plantear un dilema que, en realidad, no existe. Si hubiese sido consistente consigo mismo, Keynes habría advertido que el fin de la reducción de los precios alemanes de exportación no es la *reducción* de las ganancias monetarias de los «factores alemanes», sino su *aumento*. Como el propio Keynes reconoce, este aumento es la única fuente que puede suministrar al gobierno alemán una recaudación impositiva de un monto suficiente como para pagar las reparaciones sin préstamos americanos. No se puede «extraer» más impuestos de unas «reducidas ganancias monetarias». Keynes confunde aquí la renta *agregada* alemana con la renta *interior*. Como él mismo acaba de argumentar, todo el propósito de la reducción de los precios y los salarios (y los beneficios) alemanes es que Alemania se enriquezca por su competitividad en el sector exterior; esto es, que los «factores de producción alemanes» obtengan unas «ganancias monetarias *umentadas*», cuya mayor parte será enviada al exterior en pago por reparaciones tras su confiscación en forma de impuesto de reparaciones, lo cual deja a los «factores alemanes» (ahora sí) con unas «ganancias monetarias *reducidas*.»

La oferta de dinero alemán en los mercados de divisas (para pagar reparaciones) se compensa con el incremento de la demanda para comprar bienes alemanes (cuya baratura no tiene rival), y así, los tipos de cambio se mantienen estables y se resuelve el problema de la transferencia. La reducción de las ganancias medidas en oro de los factores alemanes incrementa las exportaciones alemanas porque rebaja los precios alemanes, y la demanda debe crecer cuando el precio cae.

A continuación, Keynes pretende explicar con otras palabras su posición en torno a la relación entre las solucio-

nes a los problemas presupuestario y de la transferencia, pero, como voy a tratar de mostrar, en lugar de enunciar la misma tesis que antes (dilema incluido) y de deshacer la confusión en la que incurrió, Keynes enuncia *otra* tesis que, además de no deshacer la confusión, transforma el inexistente dilema visto en la cita anterior en una paradoja que sí existe, pero que Keynes no percibe.

«El problema *presupuestario* depende de la riqueza y la prosperidad del pueblo alemán; el problema de la transferencia depende de la posición competitiva de sus industrias en el mercado internacional».

(Keynes, 1929a, página 165).

No hay que olvidar que la «riqueza y prosperidad del pueblo alemán» se fomentan con el objeto de secuestrarla por medio del impuesto de reparaciones y se consiguen por medio de la reducción forzosa de la renta interna alemana. La paradoja que contiene este texto, y que Keynes no advierte, es que *Alemania se enriquece en la medida en que el pueblo alemán se empobrece*, ya que el *superávit de la cuenta corriente* será mayor en la medida en que la *renta de los factores alemanes* sea menor. Dicho en lenguaje llano: el proyecto de Keynes es engordar la «riqueza alemana» a base de «adelgazar» al *pueblo alemán*. Curiosamente, Keynes no percibe nada raro en esto y no se hace ninguna pregunta sobre la relación entre «Alemania» y el «pueblo alemán», a pesar de haberlos situado en posiciones contrapuestas.

Además de esto, Keynes introduce en este pasaje una *tercera* formulación del problema de la transferencia al decir que «el problema de la transferencia consiste en reducir las ganancias medidas en oro de los factores de producción alemanes en la medida suficiente para aumentar las exportaciones alemanas a un monto agregado adecuado», ya que, en esta formulación, la causa del problema de insuficiencia de demanda extranjera no es la falta de *complementariedad de preferencias*, como antes, sino la falta de *precio*. No cabe duda de que Keynes

tiene razón al decir que la demanda depende del precio; esto es teoría elemental de la demanda. El defecto de su presentación es que omite el efecto de la falta de complementariedad de las preferencias sobre la demanda cuando considera el precio y omite el efecto del precio cuando considera la preferencia.

Centrémonos en esta nueva tercera formulación. Hasta ahora, el problema de demanda que activaba el problema de la transferencia era que los vencedores no necesariamente tienen una preferencia positiva de la intensidad suficiente por los bienes que los alemanes dejan de consumir al pagar reparaciones. Por eso Keynes ha discutido si Alemania está produciendo el volumen suficiente de bienes para satisfacer la demanda de los vencedores y si la estructura productiva alemana se adapta a las preferencias de los consumidores de los países victoriosos, para concluir que, o bien Alemania no produce suficiente en términos absolutos o bien que su estructura productiva no se adapta a las preferencias de los vencedores; fue entonces cuando llegó a la conclusión de que la estructura de los salarios en Alemania era inadecuada y que estaba siendo distorsionada por los préstamos americanos.

Pero una vez introducido en el argumento el efecto del precio sobre la demanda, Keynes se olvida de todo esto y nos dice que la causa del problema de la transferencia es que los precios alemanes son demasiado altos, sin detenerse por un momento a explicarnos cómo una deflación general de precios en Alemania acabaría con *todos* los demás obstáculos a la solución del problema de la transferencia que él mismo ha venido planteando, y que son más que los que se derivan de los préstamos americanos.

Obviamente, Keynes está en lo correcto al sostener que, si los precios alemanes de exportación son demasiado altos en relación con sus competidores, Alemania no tenderá al superávit en la cuenta corriente, sino al déficit. Ahora bien, la cuestión es que no esgrime ningún argumento que establezca que el plan Dawes plantea un problema insuperable de transferencia por precisamente esta razón. Con esta introducción

súbita y unilateral del precio en la discusión, Keynes sólo logra añadir más confusión a la que ya había creado.

Si el problema de la transferencia tiene su origen en una insuficiencia de demanda, y si la causa de esta insuficiencia reside en el precio, se plantea por lógica la siguiente cuestión: la reducción de los precios y los salarios en Alemania; ¿aumentará o disminuirá el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos? La respuesta es muy sencilla: depende de la elasticidad-precio de la demanda en los países vencedores:

«A la luz de estas consideraciones; ¿qué reducción de los salarios alemanes se requiere para incrementar las exportaciones alemanas de bienes finales en un 40 por 100⁵? No me atrevo a pronosticarlo, pero estoy seguro de que debería ser sustancial. Solamente aquellos que creen que la demanda extranjera de exportaciones alemanas es muy elástica (de tal manera que una pequeña reducción de los precios alemanes basta para conseguir el resultado requerido) tienen una base para sostener que el problema de la transferencia carece de entidad en relación con el problema presupuestario».

(Keynes, 1929a, página 167).

Hay que subrayar que la elasticidad-precio de la demanda se convierte en la clave para la solución del problema de la transferencia una vez que se ha admitido que la causa del problema es que los precios alemanes son demasiado altos. Ya he explicado por qué Keynes no tiene argumentos para establecer esta conclusión. Por tanto, la cuestión sobre la magnitud de la elasticidad-precio de la demanda extranjera de bienes alemanes, aunque sea indudablemente un factor que afecta a la balanza de pagos alemana, no es, ni mucho menos, la clave del problema de la transferencia.

⁵ Este es el número que Keynes calcula.

En general, *toda* la literatura convencional sobre el problema de la transferencia⁶ y, en particular, *toda* la literatura convencional sobre la posición de Keynes en torno a él, descansa sobre el falso supuesto de que la función primaria del dinero en una economía capitalista es la de intermediar el cambio de bienes; es de este modo que el problema de la transferencia termina siendo una dificultad *financiera* cuya causa no reside en las propiedades del dinero, sino en una insuficiencia en la demanda de bienes, que pone trabas a la circulación del dinero. La mayor parte de la literatura sobre la posición de Keynes da un paso más y da por sentado que la causa de la insuficiencia de demanda que constituye la causa real del problema de la transferencia reside en el precio; desde estas premisas, concluye que la razón por la cual Keynes sostuvo que las reparaciones entrañaban un problema irresoluble de transferencia es que la elasticidad-precio de la demanda en los países vencedores era demasiado baja⁷. Como he tratado de mostrar, éste es el resultado final de una cadena de errores y de equívocos cuyo principal responsable no es otro que el propio Keynes.

Puesto que ni Keynes ni Ohlin consideran todos los factores que influyen sobre las demandas recíprocas de bienes, la literatura convencional trata de llenar los huecos que ve en el debate a base de añadir factores adicionales que influyan sobre las demandas recíprocas. Esto desencadena una espiral en la que los modelos se hacen progresivamente más complicados al introducir más variables y, la confusión no hace más que crecer, en un proceso que termina por admitir que se puede justificar cualquier cosa acerca del problema de la transferencia⁸, lo cual, obviamente, representa la confusión to-

tal. Como he señalado, el único modo de evitar que se desencadene esta nefasta espiral que ha llevado a la literatura a un punto muerto, es la profundización en el análisis del dinero.

Conviene notar, también, que lo que se planteaba como un problema *teórico* ha terminado convirtiéndose en un problema *empírico* y *coyuntural*. Si la elasticidad-precio de la demanda en los países vencedores fuese alta, Keynes tendría que admitir que la deflación de los precios alemanes de exportación sí resolvería el problema de la transferencia. Ahora bien, el hecho es que es baja (aunque Keynes no nos dice cómo se ha enterado de esto), lo que significa que la deflación necesaria para resolver el problema de la transferencia es tan fuerte que no se puede poner en práctica sin provocar una revolución en Alemania o sin aniquilar el valor de la moneda alemana, alternativas ambas que no resultan aceptables para Keynes.

Habiendo terminado por plantear el problema de la transferencia como una cuestión empírica acerca de la elasticidad de la demanda, Keynes da un nuevo giro repentino: deja de lado la cuestión empírica acerca del grado de la elasticidad de la demanda en los países vencedores e introduce una tesis teórica para la que no hay ninguna base en todo lo dicho previamente:

«Mi opinión es que, en un momento dado, la estructura económica de un país, en relación con la estructura económica de sus vecinos, permite un cierto nivel “natural” de exportaciones, y que la manipulación arbitraria de este nivel por políticas deliberadas es extremadamente dificultosa».

(Keynes, 1929a, página 167).

La tesis que aquí se enuncia es que la cuenta corriente de la balanza de pagos no tiene por qué ajustarse a las variaciones autónomas de la cuenta de capital. En otras palabras, y aplicándolo al caso de las reparaciones: no existe garantía de que la cuenta corriente alemana se ajuste a las variaciones en la cuenta de capital que imponen las reparaciones. Por razones que residen en la «na-

⁶ Con la excepción, a veces, de MACHLUP (1966), cuya posición se expone con detalle en ORMAZABAL, 2008.

⁷ Cfr. Por ejemplo, BACKHOUSE, 1988, página 250; EICHENGREEN, 2001, página 684; o todos los escritos de Samuelson sobre el asunto.

⁸ Cfr. especialmente EICHENGREEN, 2001, que trata de hacer un resumen de la literatura (aunque METZLER, 1942, constituye un ejemplo paradigmático); siempre hay una combinación de supuestos sobre el comportamiento de las variables que permite justificar cualquier posición sobre el problema de la transferencia.

turaleza» pero que Keynes no explicita, no tiene por qué darse tal compensación. Dicho en una terminología más actual: no hay razón por la cual los flujos autónomos de capital financiero deban provocar flujos equivalentes de capital real. Es una pena que Keynes no aporte ningún argumento teórico ni en contra ni a favor de esta tesis; todo lo que aporta es de carácter empírico y coyuntural, y se encuentra en la guerra de manipulación de números que él y Rueff libraron en 1929 en las páginas del *Economic Journal* en dos breves comentarios al artículo clásico que estamos analizando en este trabajo⁹.

3. Ohlin, 1929. *The Reparation Problem: A Discussion*

El objetivo principal de Ohlin es refutar la tesis de Keynes de que el plan Dawes planteó (o planteará, cuando cesen los préstamos americanos) un problema de transferencia cuya única solución posible (en la teoría, que no en la práctica) es una deflación general masiva en Alemania. Ohlin presenta su refutación de Keynes por medio de un ejemplo:

«A y B son dos países con empleo normal para sus factores de producción. A toma prestada una gran cantidad de dinero de B este año y la misma cantidad durante cada uno de los años siguientes. Esta transferencia de poder de compra incrementa directamente la demanda de A de bienes extranjeros mientras que reduce la de B. Así, las importaciones de A crecen al tiempo que las de B decrecen. Si la cantidad prestada es de 100.000.000 de marcos al año, el aumento de las importaciones en A que resulta directamente será de 20.000.000 de marcos, ya que en los países grandes sólo una pequeña parte de la demanda se orienta directamente a los bienes extranjeros¹⁰. El resto, 80.000.000

de marcos, incrementan la demanda de bienes nacionales en A».

(Ohlin, 1929a, página 172).

En primer lugar, y simplemente con el objeto de evitar equívocos, conviene señalar que Ohlin sitúa al mismo nivel la transferencia de dinero al exterior en concepto de préstamo que la transferencia de dinero al exterior en concepto de pago de reparaciones. Ciertamente, en ambos casos tiene lugar un flujo de dinero de un país a otro pero, aparte de esta similitud accidental, la realidad es que los dos flujos de dinero son de naturaleza radicalmente diferente, pues el dinero transferido al exterior en pago por reparaciones no supone ninguna contrapartida por parte del receptor, mientras que el dinero transferido al exterior en concepto de préstamo retornará al país prestamista, con el correspondiente interés.

En segundo lugar, y para hacer más fácil la discusión, modifiquemos las cantidades del ejemplo de Ohlin y hablemos de cientos de dólares en lugar de millones de marcos. Supongamos, por tanto, que B transfiere a A la cantidad de 100 dólares. Como vamos a ver, Ohlin plantea el problema de la transferencia en los mismos términos que Keynes en su segunda y tercera formulaciones, a saber: ¿retornarán esos 100 dólares de A a B a cambio de bienes de B? Puesto que su objetivo es la refutación de la tesis (por lo demás, infundada) de Keynes de que este retorno exige una deflación general en B, podemos formular el problema con más exactitud diciendo: ¿retornarán los 100 dólares transferidos a B a cambio de bienes de B sin ninguna deflación en B?

Antes de seguir, conviene notar que la sustitución sistemática que hace Ohlin entre los términos «dinero» y «poder de compra» revela que, al igual que Keynes, concibe el dinero únicamente como un mediador en el intercambio de bienes. Esto, como a Keynes, le lleva a dejar fuera de juego a la industria bancaria y vicia de raíz todo su artículo, como vamos a ver a continuación.

En el ejemplo de Ohlin, la *oferta monetaria* y la *renta real* de A crecen en la misma medida al recibir la transferencia de dinero de B; simétricamente, la oferta monetaria

⁹ Cfr. RUEFF, 1929 y KEYNES, 1929b.

¹⁰ ¿De dónde se saca Ohlin esta «ley»?

y la renta real de B se contraen por el mismo importe. Sin ninguna explicación, Ohlin procede a afirmar que el incremento de la renta en A provoca un incremento de la demanda de A de bienes producidos en B; concretamente, las importaciones de A crecen por un monto de 20 dólares. En B, tendríamos la situación simétrica, es decir, sus exportaciones crecen por el monto de 20 dólares. Hay que notar que Ohlin no da ninguna justificación acerca de por qué la transferencia de dinero de B a A ha de tener estos efectos; se trata de supuestos para los que no se da ninguna justificación. ¿Por qué ha de aumentar la transferencia la demanda en A de bienes de B *en lugar de bienes del propio A*? De modo simétrico; ¿por qué han de caer las importaciones en B a consecuencia de la contracción de la oferta monetaria?; ¿por qué no se acomoda la contracción de la oferta monetaria en B por medio de una contracción de la demanda interna en lugar de por medio de una contracción en las importaciones? Como acabo de decir, Ohlin no se hace estas preguntas.

Nótese que el problema de transferencia se plantea simplemente por construcción del ejemplo, porque uno de sus supuestos es que 80 dólares de los 100 que B paga a A en concepto de reparaciones se quedan en A. Keynes diría que hasta que esos 80 dólares no retornen a B a cambio de bienes, el problema de la transferencia no ha sido resuelto. La cuestión a la que Ohlin debe responder es, por tanto: ¿existe algún mecanismo que garantice el retorno de los 80 dólares de A a B sin ninguna deflación en B? Vamos a ver que sí.

Para empezar, hay que notar que el ejemplo de Ohlin revela que no acepta la tradición cuantitativa y su mecanismo de flujo de especie. Según esta tradición, los 100 dólares transferidos por B a A deberían inflar el nivel general de precios en A al mismo tiempo que deberían desinflar los precios en B. Como consecuencia de este cambio en los precios relativos internacionales, la demanda de bienes producidos en A debe disminuir a medida que la demanda de bienes producidos en B debe aumentar, lo cual supone que la demanda no es rígida y que, por tanto, la demanda de los productos de A disminuye al mismo tiempo que la de los de B aumenta.

En consecuencia, las exportaciones de A caen al mismo tiempo que las exportaciones de B crecen.

El crecimiento de las importaciones de A (la demanda en A de bienes producidos en B responde a la bajada de precio y aumenta) combinado con la disminución de sus exportaciones da lugar a un déficit en la cuenta corriente de A que no es sino la otra cara de la moneda del superávit de la cuenta corriente de B. Este déficit-superávit será igual al monto de dinero transferido inicialmente por B a A, es decir, de 100 dólares. El superávit de la cuenta corriente de B nos indica que los 100 dólares inicialmente transferidos por B a A retornan a B, al mismo tiempo que bienes por valor de 100 dólares son transferidos de B a A, a causa de la alteración de los precios relativos internacionales producidos por la transferencia de dinero de B a A sin contrapartida en bienes. A medida que el dinero transferido va retornando a B y abandonando A, hay deflación en A e inflación en B, en un proceso de convergencia hacia, idealmente, la paridad de poder adquisitivo. Al regalar 100 dólares en dinero a A, B ha regalado a A bienes por un valor de 100 dólares. En terminología moderna, podríamos decir que la variación en los precios relativos que provoca la transferencia unilateral de dinero resuelve el problema de la transferencia por medio de un ajuste vía precios; es decir, el flujo inicial de «capital financiero» de B a A es seguido por un flujo equivalente de «capital real» y no desaparece el problema de la transferencia.

Ohlin entiende que Keynes, al poner la deflación como la clave para resolver el problema de la transferencia, está apelando a la teoría cuantitativa y al mecanismo de flujo de especie que acabo de describir. Sin embargo, como voy a tratar de mostrar a continuación, se equivoca, y la solución deflacionaria de Keynes al problema de la transferencia no se apoya en la teoría cuantitativa. En ningún momento aludió Keynes a ninguna inflación en el país receptor de las transferencias. Más aún, y esto es decisivo, en ningún momento sostuvo Keynes que las transferencias de dinero desinflen los precios en los países transferentes; de hecho sostuvo lo contrario, a saber, que los pagos de las repara-

ciones no habían producido efectos deflacionarios en Alemania. Es por esto por lo que terminó apelando a medidas gubernamentales que decretasen deflación. El Keynes del artículo de 1929 no es cuantitativista; es más, se puede entender que es anticuantitativista, en cuanto que no contempla que las transferencias den lugar a ajustes vía precios. Como he tratado de mostrar, mejor sería decir que la apelación de Keynes a medidas deflacionarias se basa, más que en una teoría, en una *falta* de teoría.

Nótese que en los argumentos dados hasta ahora se ha tomado como supuesto que las preferencias, la productividad, la capacidad, la abstinencia y los salarios relativos permanecen constantes, y que no hay efectos multiplicadores. Por supuesto, uno podría ir complicando el ejemplo a base de introducir todos esos factores, pero, como he explicado antes, este modo de proceder, lejos de aclarar las cosas, las confundiría todavía más mientras no se cuestione el supuesto fundamental, pero falso, de que en una economía capitalista el dinero sólo es un medio para el intercambio de bienes.

Lo que está claro es que Ohlin parte del supuesto de que las transferencias no producen ningún ajuste vía precios, sino sólo vía renta. La pregunta es, entonces; ¿qué argumentos tiene Ohlin para garantizar que los 80 dólares que permanecen en A retornarán a B a cambio del equivalente en bienes y sin deflación en B (o inflación en A)? Para analizar la respuesta de Ohlin a esta pregunta hay que especificar primero cómo entiende Ohlin la postura de Keynes. Voy a argumentar que Ohlin comete dos errores al caracterizar la posición que quiere refutar: en primer lugar, no entiende correctamente la teoría cuantitativa del dinero y su mecanismo de flujo de especie y, en segundo lugar, se equivoca al poner la teoría cuantitativa como la base teórica de la posición de Keynes. Veamos los pasajes relevantes del artículo de Ohlin:

«Evidentemente, el Sr. Keynes y la escuela de economistas con la que comparte sus ideas piensan que esto es el final de esos 80 dólares. Puesto que no incrementan directamente las importacio-

nes, no pueden tener absolutamente ningún efecto sobre la balanza comercial».

(Ohlin, 1929a, página 173).

Si «la escuela de economistas con la que el Sr. Keynes comparte sus ideas» es la escuela de la teoría cuantitativa, hay que decir que esta escuela no diría que los 80 dólares que permanecen en A «no pueden tener absolutamente ningún efecto sobre la balanza comercial»; más bien diría exactamente lo contrario: que esos 80 dólares que se han añadido a la oferta monetaria en A provocarán la correspondiente inflación en A, que llevará al déficit comercial y al aumento de importaciones. En B, sucederá lo contrario, según el proceso que he descrito antes. Lo que sí podemos concluir es que Ohlin no ha comprendido la teoría cuantitativa cuando dice que ésta sostiene que los 80 dólares que permanecen en A no tienen ninguna repercusión sobre la balanza comercial. Pero la cuestión acerca de los 80 dólares que permanecen en A, y que es la cuestión a debate, sigue abierta:

«Me atrevo a sugerir que¹¹ ponen en marcha un mecanismo que indirectamente da lugar a un aumento de las importaciones en A de aproximadamente el mismo monto. De la misma manera que la pérdida de este poder de compra crea indirectamente un superavit en la balanza comercial de B; o, más bien, estos cambios en poder adquisitivo provocan, al mismo tiempo, una expansión de las importaciones en A y de las exportaciones en B».

(Ohlin, 1929a, página 173).

He aquí cómo:

«El aumento de la demanda de bienes nacionales en A llevará al incremento de la producción de éstos. En un país desarrollado esto significa que el trabajo y el capital que, de otra manera, se hubie-

¹¹ Los 80 dólares que permanecen en A, sin inflar los precios.

sen dedicado a la producción de exportables y a la producción de bienes que compiten directamente con importaciones, se dedicarán, por el contrario, a la producción de bienes para el mercado nacional».

(Ohlin, 1929a, página 173).

El incremento de la oferta monetaria y la renta real en A que resulta de los 80 dólares que permanecen en el interior provocan la expansión de la producción interna con el fin de satisfacer la mayor demanda interna. Más de un economista replicaría a Ohlin que este súbito incremento de la demanda no provocará una expansión equivalente de la producción sin ninguna presión sobre los precios, a menos que A cuente con un exceso de capacidad instalada en exactamente las industrias que producen los bienes cuya demanda ha aumentado. Sin embargo, Ohlin no considera esta posible objeción a su argumento y, sin más, procede a afirmar que el aumento de demanda que causan los 80 dólares que permanecen en A provoca una expansión equivalente de la producción para el mercado interno. De nuevo vemos que Ohlin está excluyendo, sin argumentación, que las transferencias den lugar a ajustes vía precios. Apoyándose sólo en los ajustes vía renta, Ohlin sigue construyendo su refutación de Keynes:

«La producción de bienes que compiten con importaciones y de bienes para la exportación aumenta menos de lo que hubiese aumentado de otra manera. Así, ocurre una relativa caída de las exportaciones al tiempo que aumentan las importaciones, lo cual da lugar a un exceso de importaciones¹². En B tiene lugar el ajuste simétrico. Las industrias nacionales crecen menos debido a la disminución de la demanda de sus productos, de modo que el capital y el trabajo emigra en mayor proporción a las industrias que producen bienes para la exportación y

para competir con importaciones. El resultado es un exceso de exportaciones. B encuentra un mayor mercado para sus productos en A como consecuencia de la adaptación de la producción que tiene lugar en ese país. El reajuste de la producción es, pues, consecuencia del cambio de poder adquisitivo en los dos países».

(Ohlin, 1929a, página 173).

Y no, como en Keynes, de una deflación en B. Podemos entender que lo que Ohlin está diciendo es que la expansión de la producción para el consumo interno en A se hace a costa no de un ajuste vía precios, sino a costa de la producción de exportables. De este modo, los 80 dólares que permanecen en A ponen en marcha un proceso de reasignación del capital en A; esto es, dan lugar a un *cambio en la estructura de la producción de A* en el que el capital se retira del comercio exterior y se reasigna al ahora mayor mercado interno.

He aquí lo novedoso de la réplica de Ohlin a Keynes: *los 80 dólares que permanecen en A también traen a A bienes de B a costa de B*; la razón es que esos 80 dólares provocan el aumento de la producción doméstica en A al mismo tiempo que provocan la disminución de las exportaciones de A a B. Así es como Ohlin resuelve el problema de la transferencia sin apelar a la deflación en B. Según Ohlin, los cuantitativistas, entre los que se cuenta Keynes, han pasado por alto el efecto de los 80 dólares que permanecen en A porque se trata de un efecto «indirecto». No se han dado cuenta de que el déficit comercial de A aumenta no sólo 20 dólares, sino $20 + 80 = 100$ dólares. La diferencia entre los 20 dólares y los 80 dólares es que, en el caso de los 20 dólares, los nuevos bienes que van a parar a manos de A son producidos en B, mientras que, en el caso de los 80 dólares, los nuevos bienes que van a parar a manos de A son *producidos en A, pero a expensas de B*. Ésta es la razón por la cual Ohlin sostiene que B experimenta un superávit en su cuenta corriente igual a lo que pagó en dinero en concepto de reparaciones sin necesidad de rebajar sus precios; este superávit es el resultado, en primer lu-

¹² De 80 dólares, que se suman a los anteriores 20 dólares, de modo que llegamos al déficit por cuenta corriente de dólares requeridos para solucionar el problema de la transferencia

gar, del aumento de las importaciones de A y, en segundo lugar, de la *disminución de sus exportaciones*.

Dicho de otra manera: la transferencia de dinero de B a A convierte a B en un país exportador al tiempo que convierte a A en un país importador en virtud de los efectos de la transferencia sobre la renta y la demanda, sin que se precise ningún ajuste vía precios. Todo el peso del ajuste recae sobre la renta y sobre la estructura de la producción, y nada sobre los precios. La razón de ello es que la transferencia expande el mercado en A al tiempo que lo contrae en B. Si, como Ohlin supuso (sin ningún fundamento, por cierto), la transferencia de dinero incrementa la producción y no los precios en A (al tiempo que recorta la producción y no los precios en B), entonces la transferencia de dinero *incrementa a expensas de B la parte de la producción de B que se destina a A*, lo cual se pone de manifiesto en el aumento de las importaciones de A con dinero regalado: los 20 dólares. Keynes no notó esto, pero no fue ése su gran error: su gran error fue no darse cuenta de que la transferencia, al aumentar el tamaño del mercado en A *incrementa a expensas de B la parte de la producción de A que se destina a A mismo*, lo cual supone que disminuye relativamente su producción para los extranjeros. Esto se pone de manifiesto en los 80 dólares, dinero regalado que además de incrementar la producción de A en general recorta la parte de ésta que se vende en el extranjero. Los 20 dólares representan un aumento de las exportaciones de B que obviamente contribuyen al superávit de la cuenta corriente de B; pero es que, además, los 80 dólares recortan las exportaciones de A al tiempo que aumentan su renta interna, y así contribuyen al déficit en la cuenta corriente de A, o lo que es lo mismo, al superávit de la cuenta corriente de B. Así, la transferencia de dinero por importe de 100 dólares de B a A termina dando lugar a una transferencia de bienes de B a A por valor de 100 dólares y el problema de la transferencia queda resuelto sin ninguna deflación en B. La respuesta de Ohlin es realmente ingeniosa; es una pena que descansa sobre una base tan débil.

Sobre la base del argumento anterior, Ohlin concluye contra Keynes:

«No hace falta que los precios de exportación de A suban y que los de B caigan¹³. Por tanto, B no tiene por qué ofrecer sus bienes a precios más bajos para inducir a A a comprar una mayor cantidad de ellos».

(Ohlin, 1929a, página 174).

De todas formas, hay que notar que Keynes no debería tener ningún problema con un ajuste vía renta a menos que tuviese un problema con la teoría convencional de la demanda, y no parece que éste sea el caso. De hecho, como vimos antes, advirtió que el efecto renta de una transferencia de dinero puede ser anulado por la falta de «complementariedad de las preferencias». Luego afirma que el efecto renta también se verá anulado si falta un ajuste de los precios, una tesis que, sin duda, nadie disputaría y que no aporta nada para responder a la pregunta de si el plan Dawes plantea un irresoluble problema de transferencia. De la misma manera, Ohlin no debería tener ningún problema con la afirmación de Keynes (de hecho, de la teoría convencional de la demanda) de que la demanda depende del precio. Es claro que si la transferencia de dinero de B a A aumenta la renta real en A a expensas de una contracción equivalente en B, no es preciso apelar a una deflación en B para justificar un superávit en su balanza por cuenta corriente.

Backhouse sostiene que, en 1929, Keynes simpatizaba con el cuantitativismo y que, paradójicamente, era Ohlin quien estaba prefigurando el keynesianismo de la Teoría General, al mostrarse crítico con el cuantitativismo y sostener que las variaciones de la oferta monetaria daban lugar a ajustes vía renta, y no vía precios (Backhouse, 1988, página 251). De acuerdo con lo que hemos visto, hay que decir que esta tesis de Backhouse no se ajusta a lo que de hecho dicen los autores. En primer lugar, porque el artículo de Keynes de 1929 no es cuantitativista, sino que se limita a afirmar que la demanda depende

¹³ Nótese, contra Ohlin, que la teoría cuantitativa no *reclama* estos cambios, sino que los *predice*.

del precio; en segundo lugar, y esto es de especial importancia, porque en Ohlin el ajuste vía renta ante las variaciones monetarias no se produce por cambios en el tipo de interés, que es lo característico de la Teoría General, sino, como hemos visto, por el efecto renta de la variación en la restricción presupuestaria que resulta de las variaciones en la oferta monetaria. Por ello, la postura de Ohlin contra Keynes en 1929 *no* prefigura, en sentido propio, el keynesianismo de la Teoría General.

Podría decirse que el debate entre Keynes y Ohlin es una tormenta en el vaso de agua de la teoría de la demanda, en el que cada una de las partes afirma una parte de la verdad. Pero es que esas verdades sobre la demanda de bienes no son lo que realmente se estaba buscando; lo que realmente se estaba buscando era la comprensión de la relación entre los flujos financieros y los flujos comerciales. Una vez abandonada la formulación en términos financieros del problema de la transferencia (y esto ocurre desde el principio mismo del debate) el debate transcurre en un terreno que no es el suyo y termina en afirmaciones que son más o menos verdaderas o ingeniosas pero que, a fin de cuentas, no aportan gran cosa para comprender los violentos fenómenos que tuvieron lugar en el sistema financiero internacional en torno a las reparaciones, las deudas de guerra y la Gran Depresión.

4. Un interesante conflicto entre la banca y la industria

Hacia el final de su artículo, Keynes escribe:

«Sin embargo, el mantenimiento de la “protección de transferencia” puede ser deseable desde puntos de vista diferentes al alemán. Dirigiéndose a los accionistas del Barclay’s Bank el pasado enero, el Sr. F. C. Goodenough dijo: “Es de gran importancia que la cantidad¹⁴ que se fije sea aceptable no solamente para los aliados, sino que además evite,

en la medida de lo posible, forzar a Alemania a una excesiva competencia industrial con el resto del mundo, al obligar a su pueblo a aceptar un nivel de vida demasiado bajo”. Si el Sr. Goodenough está en lo cierto, hay que mantener una cierta medida de “protección de transferencia”»

(Keynes, 1929a, página 169).

Hay que mantener una cierta medida de «protección de transferencia» para evitar la devaluación excesiva de la divisa alemana que haga los bienes alemanes demasiado baratos para los extranjeros. De otra manera, Alemania se hará tan competitiva y, por lo tanto, tan rica (al mismo tiempo que el pueblo alemán se hace pobre), que desplazará del mercado a las industrias de los vencedores. Nos encontramos aquí de forma explícita con la paradoja con la que ya antes nos topamos de que la pobreza del pueblo alemán es la riqueza de Alemania. Esta paradoja se complica más en este texto, porque Alemania se enriquece no sólo a costa de su pueblo, sino además también a costa de las industrias de los vencedores y, por tanto, a costa de sus pueblos. Si la solución del problema de la transferencia requiere que Alemania produzca mucho y barato, las industrias alemanas desplazarán inevitablemente a las de los vencedores, a no ser que éstos se decidan también por enriquecer a sus naciones a base de empobrecer a sus pueblos. Este pasaje del artículo de Keynes resulta sumamente revelador y deja entrever cuán fuera de lugar está su debate con Ohlin, ya que pone de manifiesto un apetito de *dinero* (y no de *bienes*) por parte de algunos sectores de los vencedores que les lleva a estar dispuestos a pasar por encima incluso de sus industrias nacionales.

Una vez más, Keynes entiende que la cláusula del plan Dawes de «protección de transferencia» está pensada en función del comercio de bienes. En contraste, es interesante notar cómo algunos estudios recientes sobre el tema sostienen que esa cláusula estaba pensada en función del negocio financiero, al margen de lo que pueda ocurrir con el comercio de bienes; por ejemplo, Prepara-

¹⁴ De reparaciones.

ta, en su extraordinario estudio sobre el tema, escribe sobre la cláusula de transferencia del plan Dawes:

«La piedra angular de todo el plan era el papel del Agente General, que en todo momento podía invocar ante Berlín la así llamada “cláusula de transferencia”, en virtud de la cual el pago anual de reparaciones podía ser suspendido si la presión sobre el marco era demasiado fuerte. La cláusula funcionaba, por tanto, como un “interruptor” pensado para proteger el flujo constante de inversión extranjera hacia Alemania de cualquier interferencia que se pudiera derivar de las transferencias de liquidez en pago de las reparaciones».

(Preparata, 2005, páginas 164-165).

Lo cual sugiere que los problemas sobre las reparaciones tienen lugar sobre el telón de fondo de una carrera entre las industrias bancarias de los vencedores para conquistar financieramente a la derrotada y exhausta Alemania. En contraste con el planteamiento de Keynes, el planteamiento de Preparata sí que tiene sentido en un contexto en el que los aliados, y en especial Gran Bretaña y Francia, tenían enormes deudas de guerra con los EE UU al tiempo que éstos estaban prestando masivamente a Alemania. Resulta sorprendente que ni a Ohlin ni a Keynes se les ocurra pensar que el fin último de las reparaciones sea el *dinero* y no los *bienes*; en otras palabras, que los protagonistas del drama de las reparaciones no sean los «consumidores», sino las industrias bancarias de los países implicados y, junto a ellas, las industrias manufactureras. De hecho, otro rasgo del debate Ohlin-Keynes que llama la atención es la falta de mención de variables tales como los tipos de interés o las reservas bancarias, en un momento en el que la financiación de la guerra había causado una fuerte inestabilidad en el sistema financiero internacional.

Aparece el mismo conflicto de intereses entre la banca y la industria en un pasaje del artículo de Ohlin, también hacia el final:

«No hay duda de que los pagos en especie (...) pueden dar lugar a un superávit comercial alemán del tamaño y valor previsto en el plan Dawes (...) En principio, el modo más seguro y simple de organizar los pagos de reparaciones sería una política de pagos en especie (...) Desgraciadamente, tal política cae fuera del ámbito de lo factible. La inevitable oposición de poderosas industrias de exportación de Gran Bretaña y EE UU a un plan de esa índole es uno de los verdaderos obstáculos, quizás el más alto de todos ellos, para una solución organizada del problema de las reparaciones».

(Ohlin, 1929a, páginas 179-180).

No es extraño que las reparaciones encontrasen oposición por parte de las industrias de los vencedores. Lo que sí es extraño es que ni Keynes ni Ohlin presten atención a este conflicto de intereses y basen su debate sobre los problemas de las reparaciones en torno al «consumidor», como si la Gran Guerra se hubiese librado en aras del incremento del bienestar de los «consumidores» de alguna «nación».

5. Conclusiones

Uno de los rasgos que más llama la atención en el análisis del debate Ohlin-Keynes y en la literatura convencional sobre él es lo inadecuado de la formulación del problema a debate. Tal y como se ha argumentado en el cuerpo de este trabajo, la causa última de esta inadecuación es que se toma como punto de partida una concepción insuficiente del dinero de acuerdo con la cual la función fundamental del dinero en una economía capitalista es servir como medio de cambio entre bienes. Una concepción del dinero de este tipo pasa por alto el hecho, crucial, de que el dinero es la forma primaria de la riqueza en una economía de mercado libre. De ahí que tanto Ohlin como Keynes y la gran mayoría de la literatura convencional sobre el debate dejen fuera de la discusión las variables financieras. Parten de la premisa de que las economías capitalistas que están analizando

son, en el fondo, economías de trueque de bienes en las que los trueques están intermediados por dinero. Esto les lleva a pasar por alto la singularidad del dinero y de la industria que lo mueve y lo crea.

1) A pesar de la formulación inicial de Keynes del problema de la transferencia como un problema monetario, el debate entre él y Ohlin es, en todo momento, un debate acerca de teoría de la demanda de bienes que descansa sobre la premisa implícita de que los sistemas económicos implicados son sistemas de trueque mediado por el dinero. Esta tesis no se cuestiona nunca de modo explícito en la literatura secundaria (sí, en contadas ocasiones, de modo implícito) que, como consecuencia de ello, se limita a complicar los argumentos parciales de Keynes y Ohlin con más factores que influyen sobre la demanda. Tal adición de factores, al no estar regida por un principio rector suficientemente sólido, sólo consigue proyectar confusión y oscurecer más la naturaleza de la cuestión a debate.

2) Los argumentos de Keynes son insuficientes para concluir que la única solución del (mal formulado) problema de la transferencia sea forzar la deflación en Alemania. Además, no aporta soluciones para los demás obstáculos que él mismo plantea para la transferencia.

3) Los argumentos de Ohlin son insuficientes para concluir que la solución del problema de la transferencia no precisa de ajustes vía precios y, por tanto, para refutar la posición de Keynes. En particular, los argumentos de Ohlin son insuficientes para concluir que los ajustes vía renta y vía estructura de la producción son suficientes para resolver el (mal planteado) problema de la transferencia.

4) Ohlin no ofrece una exposición adecuada de la teoría cuantitativa del dinero y no se atiene a lo que realmente dice el artículo de Keynes al sostener que la propuesta de Keynes de forzar la deflación en Alemania se apoya sobre la teoría cuantitativa.

5) Tanto en Keynes como en Ohlin se pone de manifiesto un conflicto entre los intereses bancarios y los industriales al cual ninguno de los autores le presta la atención que merece.

Referencias bibliográficas

- [1] ALEXANDER, S. (1952): «Effects of a Devaluation On a Trade Balance», *Staff Papers*, International Monetary Fund, volumen 2, abril, páginas 263-278.
- [2] BACKHOUSE, R. (1988): *Historia del análisis económico moderno*, Alianza Universidad Textos, Madrid.
- [3] CHERNOW, R. (1990): *The House of Morgan. An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, Touchstone, Nueva York.
- [4] DRUMMOND, I. M. (2001): «Reparations», en *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Palgrave MacMillan, Londres, páginas 149-151.
- [5] EICHENGREEN, B. (2001): «Transfer Problem», en *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Palgrave MacMillan, Londres, páginas 684-685.
- [6] EVANS, R. (2005): *La llegada del Tercer Reich*, Ediciones Península, Barcelona.
- [7] HARROD, R. (1958): *Policy Against Inflation*, MacMillan, Londres.
- [8] KENT, B. (1989): *The Spoils of War: the Politics, Economics and Diplomacy of Reparations. 1918-1932*, Oxford University Press, Oxford.
- [9] KEYNES, J. M. (1929a [1949]): «The German Transfer Problem», en *Readings in the Theory of International Trade*, the Blakiston Company, Philadelphia y Toronto, páginas 161-169.
- [10] KEYNES, J. M. (1929b): «Mr. Keynes' Views on the Transfer Problem. III. A Reply», *The Economic Journal*, volumen XXXIX, número 155, septiembre, páginas 404-409.
- [11] KINDLEBERGER, C. P. (1966): *Europe and the Dollar*, The MIT Press, Cambridge, MASS, USA y Londres, Reino Unido.
- [12] MACHLUP, F. (1966): *International Monetary Economics*, George Allen & Unwin, Londres.
- [13] METZLER, L. A. (1942): «The Transfer Problem Reconsidered», *Journal of Political Economy*, volumen L, junio, páginas 397-414.
- [14] OHLIN, B. (1929a [1949]): «The Reparation Problem: A Discussion», en *Readings in the Theory of International Trade*, the Blakiston Company, Filadelfia y Toronto, páginas 170-178.
- [15] OHLIN, B. (1929b): «Mr. Keynes' Views on the Transfer Problem. II. A Rejoinder», *The Economic Journal*, volumen XXXIX, número 155, septiembre, páginas 400-404.
- [16] ORMAZABAL, K. (2008): «Machlup On the Transfer Problem», Ikerlanak, *Working Papers*, IL 3208, Departamento de Fundamentos del Análisis Económico I, Universidad del País Vasco, Bilbao.
- [17] PREPARATA, G. G. (2005): *Conjuring Hitler*, Pluto Press, Londres, Reino Unido, y Ann Arbor, Michigan, USA.
- [18] RUEFF, J. (1929): «Mr. Keynes' Views on the Transfer Problem. I. A Criticism», *The Economic Journal*, volumen XXXIX, número 155, septiembre, páginas 388-399.