

La validez del **MULTIPLICADOR**

en el análisis de la **INFLACION**

JOSÉ ANDRÉS DE OTEYZA

La mayor parte de los estudios teóricos en el campo de la economía suele hacerse a un alto nivel de abstracción. Este hecho ha conducido al grueso de los estudiantes y a no pocos profesores a considerar que el enfoque es incomprensiblemente irreal y poco práctico. Dentro de este panorama un tanto desolador, la teoría keynesiana parece constituir la excepción o, al menos, una de las pocas excepciones. Es indudable que a pesar de las limitaciones que toda generalización necesariamente implica, esta teoría, enriquecida con las aportaciones de varios economistas posteriores, es la más utilizada hoy en el mundo con fines prácticos.

Independientemente del porqué, lo importante es que las doctrinas expuestas por John Maynard Keynes hace más de treinta años constituyen el cuerpo teórico más socorrido como norma de política económica. Su aplicación general tanto en los países industrializados como en los subdesarrollados justifica el intento de considerar nuevamente algunos de los conceptos básicos sobre los que se sustenta. El revisar su grado de validez resulta de gran importancia para poder juzgar los resultados alcanzados, o por alcanzar, en materia económica gracias a las políticas implantadas por los distintos gobiernos.

Desde hace tiempo han venido apareciendo distintos trabajos relacionados con el multiplicador y su eficacia. Uno de los más conocidos es el de Rao¹ sobre el funcionamiento del multiplicador en los países subdesarrollados. Otro, posiblemente menos difundido pero no menos importante, es el del profesor Goodwin.² Existe, asimismo, un tercer enfoque que circula profusamente en los medios académicos de la Universidad de Cambridge y que es ahora objeto de discusión. Esta última tesis sostiene que el multiplicador no es útil para predecir los efectos finales de una situación inflacionaria, porque en estas circunstancias variaría continuamente el valor del propio multiplicador. Fue esta afirmación la que me decidió a abordar el tema.

Una de las mayores contribuciones de Keynes para entender el funcionamiento del mundo económico, reside en su aserto

de que es la inversión la que determina el ahorro y no a la inversa como afirmaban los clásicos. La inversión es el factor activo o dinámico y el ahorro el factor pasivo. Los empresarios y el gobierno determinan el volumen de inversión³ y es éste el que dirige o condiciona la evolución del sistema como un todo. Su igualdad con el ahorro se presenta a través de ajustes en el empleo e ingreso. Un mayor volumen de inversión conduce a un mayor nivel de ingreso que, a su vez, significa mayores ahorros.

El fenómeno anterior lo explica Keynes formalmente mediante el concepto del *multiplicador*,⁴ que no es sino un coeficiente *fijo* que relaciona los aumentos del nivel general de ingreso con los originalmente acontecidos en la inversión. Es decir, $\Delta Y = k\Delta I$, donde k es igual a la inversa de uno menos la propensión marginal a consumir:

$$Y = C + I$$

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta I$$

$$\frac{\Delta Y}{\Delta Y} = \frac{\Delta C}{\Delta Y} + \frac{\Delta I}{\Delta Y}$$

$$1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y} = \frac{\Delta I}{\Delta Y}$$

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}} \Delta I$$

El resultado de la derivación anterior aparenta no ser sino una identidad pero de hecho es algo bastante más importante. Desde el momento en que el valor del multiplicador se *fija*, o se considera constante, la ecuación se convierte de una identidad en una relación causal. A incrementos dados en el volumen de inversión corresponden aumentos en el nivel de ingreso de una determinada magnitud. Es precisamente esta

¹ V. K. R. V. Rao. "Investment, Income and the Multiplier in an Underdeveloped Economy". *The Indian Economic Review*, febrero de 1952.

² R. M. Goodwin. "The Multiplier". Seymour E. Harris (Ed.) *The New Economics*. Nueva York, 1947.

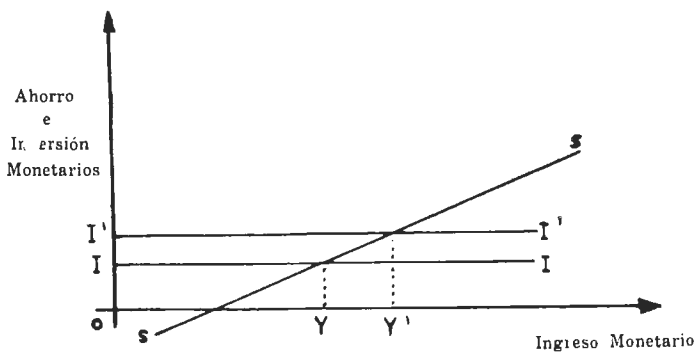
³ Aquí el término debe entenderse en su sentido más amplio, es decir, todo gasto no destinado al consumo directo.

⁴ Keynes no descubrió el multiplicador pero le dio la interpretación económica que hoy tiene. El concepto apareció por primera vez en R. F. Kahn. "The Relation of Home Investment to Unemployment", *Economic Journal*, 1931.

propiedad la que convierte al multiplicador en un instrumento tan útil. De allí posiblemente el que sus críticas se hayan examinado a demostrar la inestabilidad de este parámetro y, por tanto, su ineficacia.

Pero veamos cómo opera el sistema keynesiano de ajuste. La inversión se considera independiente del nivel de ingreso mientras los ahorros están relacionados con él a través de la propensión al ahorro.⁵ En consecuencia, si se construye un diagrama midiendo en el eje de las ordenadas el volumen monetario de la inversión y el ahorro y en el de las abscisas el nivel de ingreso, también en términos monetarios, la representación gráfica sería como la de la figura 1.

FIGURA 1



En estas condiciones el cruce de la función S-S con la horizontal I-I nos determinará el nivel de ingreso de equilibrio Y. Ahora bien, si por cualquier motivo los empresarios y/o el gobierno deciden aumentar el monto de inversión de I a I', el multiplicador entrará en acción, nuevos recursos productivos se utilizarán y el nivel de ingreso será Y', que corresponde a un volumen de ahorros que compensa exactamente al de inversión. El aumento total en el ingreso (Y'-Y) será igual al incremento original en la inversión (I'-I) multiplicado por la inversa de la propensión marginal al ahorro, o sea, por el multiplicador.⁶ En este caso el ajuste se ha realizado en términos monetarios y reales. El diagrama sólo presenta la situación respecto a los primeros, pero como no ha habido ningún tipo de estrangulamientos, el sistema responde al estímulo de la inversión y el producto en términos reales se mueve a la par que el producto monetario. En otras palabras, existe perfecta elasticidad de oferta.

Introduzcamos ahora el supuesto de que el nivel original de ingreso monetario Y corresponde a una situación de pleno empleo. Al aumentar la inversión de I a I' la producción real no puede expandirse y la única posibilidad de ajuste es el alza de precios.⁷ Inversión y ahorro sólo podrán igualarse vía inflación. El gasto total representado por consumo más inversión excede al volumen de producción que es equivalente a la suma de consumo y ahorro. El exceso debe eliminarse y una vez que esto se logra todo vuelve a estar en equilibrio. La sola diferencia con la situación original es que el nivel general de precios ha aumentado. Y' será mayor que Y en términos mo-

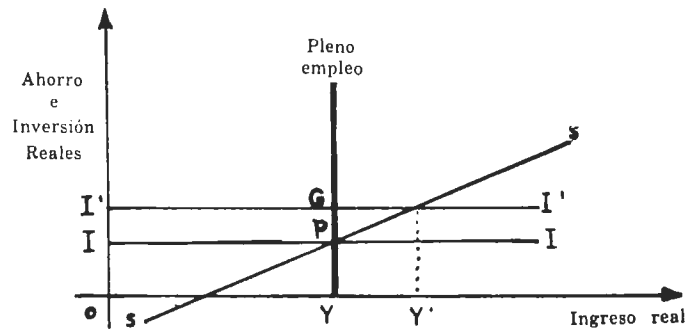
netarios pero no en reales. El multiplicador se convierte en estas condiciones en un multiplicador de precios pero ya no de empleo. Este último está limitado por las características estructurales del sistema.

Hasta aquí hemos analizado la argumentación keynesiana pura. En apariencia el multiplicador opera satisfactoriamente, aunque en forma distinta, tanto en situación de estabilidad de precios como en condiciones inflacionarias. Veamos a continuación si existen algunas posibles críticas.

II

La primera concierne a la explicación en términos monetarios del diagrama anterior. Supongamos en su lugar otro como el de la figura 2 en que las unidades a lo largo de los ejes están dadas en términos reales en lugar de monetarios.

FIGURA 2



Si a partir de la situación de equilibrio de pleno empleo Y se presenta un deseo de mayor inversión en términos reales que desplace la curva I-I a la posición I'-I', es evidente que la inflación continuará en forma indefinida y el multiplicador no nos podrá decir nada respecto al resultado final. Como la producción no puede pasar más allá de Y, el deseo de mayor inversión (G-P) no puede ser satisfecho, ocurra lo que ocurra con los precios. La posición correspondiente a Y' se podrá alcanzar en el mundo monetario pero no en el de la producción. Así, la falta de igualdad entre inversión y ahorro —entendida en el sentido aquí expuesto— creará una continua presión inflacionaria cuyo fin no se puede prever tan sólo con los instrumentos hasta ahora utilizados.

Cabe hacer la aclaración de que esta crítica no parece muy justa. El análisis keynesiano es en este caso explícitamente monetario y el hecho de utilizar otros supuestos lógicamente invalida la argumentación. Por otra parte, habría que ver si en efecto el deseo de mayor inversión en términos reales se mantiene incólume en la práctica. Es posible que así sea, pero en todo caso habría que probarlo. Mientras esto no se haga, el enfoque monetario parece más apegado a la realidad. En el mundo contemporáneo los gobiernos y los empresarios suelen hacer sus cálculos a precios corrientes y en este sentido sus deseos de inversión se manifiestan en términos monetarios y no reales. Por tanto, volvamos al esquema keynesiano tradicional.

Una nueva crítica podría surgir —y de hecho es ésta la que subyace en la tesis de la invalidez del multiplicador a causa de sus variaciones— en función de que el análisis convencional asume que las propensiones al consumo y al ahorro permanecen constantes. Ya hemos explicado el porqué de este hecho en condiciones de estabilidad de precios. Esta es la úni-

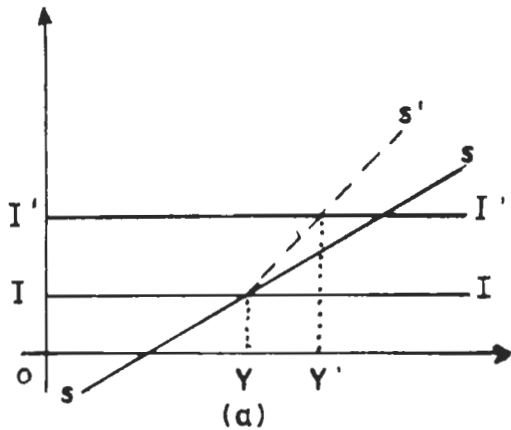
⁵ Se supone que la función ahorro es una recta, es decir, que la propensión marginal a ahorrar permanece constante.

⁶ Como el ingreso percibido se destina bien al consumo o al ahorro, resulta evidente que $\frac{\Delta S}{\Delta Y}$ es igual a $1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}$.

⁷ En este caso, por el contrario, se supone que a partir de Y la elasticidad de oferta es cero.

ca manera de convertir la ecuación de definición en una relación causal. Sin embargo, resta preguntarse si en presencia de inflación es posible mantener el supuesto y de no ser así qué ocurriría.

FIGURA 3

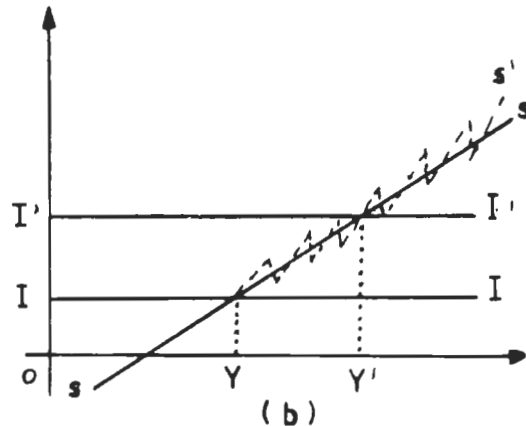


Se puede argüir que la inflación significa una redistribución de ingresos en contra de los grupos que reciben entradas fijas —incluyendo al conjunto de asalariados— y a favor de los que perciben ingresos variables. De aceptarse esta proposición es indudable que la propensión a consumir de la comunidad como un todo disminuiría. Normalmente los asalariados pertenecen a un estrato de ingresos relativamente bajos y por consiguiente es natural que, en términos generales, tengan una propensión al consumo más alta que los empresarios. En este caso, la redistribución beneficiaría a mayores ahorradores potenciales y el multiplicador se alteraría. Empero, si el cambio en la propensión a ahorrar fuera del tipo de “una vez por todas”, no habría mayores dificultades, al menos desde el punto de vista de la teoría del multiplicador. El valor de éste se reduciría, la posición de equilibrio se alcanzaría antes y el problema quedaría resuelto.

Por otro lado, parece que en presencia de espirales inflacionarias en las que se entremezclan aumentos de precios y salarios, el efecto redistributivo en contra de los asalariados ya no es tan definitivo. Cuando los trabajadores tienen el suficiente poder para exigir alzas de salarios, situación que prevalece en la mayoría de los países contemporáneos, la redistribución entre capitalistas y trabajadores actúa unas veces en un sentido y otras en el inverso. Mayores precios van seguidos de mayores salarios y es muy probable que a largo plazo no haya una marcada redistribución en favor de los que perciben los beneficios de unos u otros. Desde luego, permanece en pie el problema de la falta de concordancia en el tiempo entre los diferentes aumentos, pero los cambios en la propensión a ahorrar, ocasionados por cambios temporales en la posición relativa de salarios y precios, no son suficientes para alterar significativamente los resultados finales. Asimismo, la redistribución entre rentistas y propietarios de acciones continúa, pero no hay razón aparente para suponer que estos dos grupos tienen distintas propensiones al ahorro y al consumo.

Como ha podido verse, tampoco es justificada la crítica de que el multiplicador keynesiano resulta estéril para estudiar una situación inflacionaria, porque en estas condiciones su valor estaría cambiando todo el tiempo. En el primer caso analizado, lo único que ocurriría es que la función ahorro se desplazaría hacia la izquierda y hacia arriba, con lo que el equilibrio se presentaría antes. En el segundo, lo más fácil es que a largo plazo la propensión al ahorro se mantuviera,

con ligeras oscilaciones, en una senda similar a la determinada por la propensión vigente en el momento del cambio. Ambos ejemplos quedan de manifiesto en las gráficas de las figuras 3a y 3b.

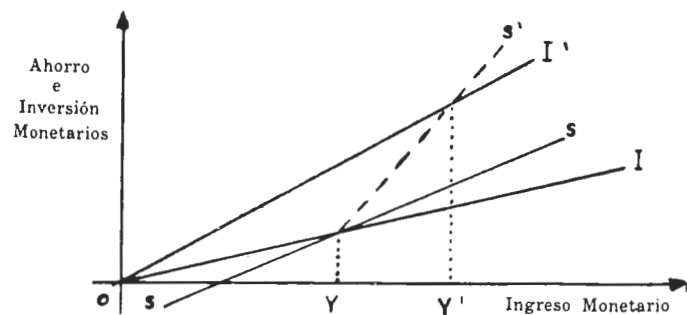


Lo anterior no implica, sin embargo, que el análisis del multiplicador sea siempre enteramente válido, pero la razón para ello radica no en que el valor del multiplicador se modifique constantemente sino, por el contrario, en que permanezca constante o no cambie lo suficiente. Pasemos ahora a explicar este fenómeno.

III

El principal problema en este asunto se origina en que la inversión no es del todo independiente del nivel de ingreso. Por lo general suele representar una proporción más o menos constante de este último. Sólo así es posible considerar la existencia de una cierta *propensión a invertir*.⁵ Es más, casi nunca se habla de la inversión en términos absolutos sino como un determinado porcentaje del ingreso nacional. Es esta relación la que posee verdadero valor económico, al menos desde el punto de vista del técnico o del analista. Pero si esta nueva proposición es aceptada, entonces la representación de la función inversión como una línea horizontal es errónea. Ahora es preciso asociarla con una curva de pendiente positiva como la línea O-I de la figura 4. Desde luego la curva del ahorro

FIGURA 4



⁵ Es preciso recordar que existe toda una teoría poskeynesiana que explica el concepto y funcionamiento del *acelerador*. Una relación del tipo de la propensión a invertir está basada en cierta medida en esta teoría.

puede ser la misma que la de las figuras anteriores y el ingreso de equilibrio está igualmente dado por la intersección de las funciones ahorro e inversión. Es decir, de nuevo el nivel de ingreso de equilibrio es Y .

Si bajo los nuevos supuestos consideramos otra vez que Y es el ingreso generado en condiciones de pleno empleo, un cambio en la propensión a invertir que desplace la curva $O-I$ a la posición $O-I'$ provocará una situación inflacionaria por exceso de demanda. Hasta aquí las cosas parecen muy semejantes al caso tradicional. Sin embargo, el que el resultado esté o no determinado dependerá de las pendientes relativas de $S-S'$ y $O-I'$. Si la de esta última supera a la de la primera y la propensión al ahorro de la comunidad no cambia, la inflación continuará indefinidamente. Las dos curvas no se cortarán nunca y la posición de equilibrio no se alcanzará. La única posibilidad de obtener una solución determinada estriba en que la propensión a ahorrar a partir de un ingreso inflacionado aumente en forma tal que haga posible la intersección de las dos curvas. Este sería el caso expresado por la desviación de $S-S'$ hacia S'' , en donde se generaría un nivel de ingreso monetario igual a Y' .

A la luz de este nuevo enfoque los resultados se podrían resumir de la siguiente manera. Si hay un cambio considerable en la propensión al ahorro —probablemente ocasionado por una redistribución de ingresos en contra de los asalariados— la utilización del análisis del multiplicador nos puede conducir a una solución precisa, a pesar de que el valor del propio multiplicador haya variado en el curso del proceso inflacionario. Esto será verdad incluso en presencia de falta de concordancia en el tiempo por lo que al movimiento de las distintas variables se refiere. Si, por ejemplo, las alzas de salarios y precios se sucediesen periódicamente pero de tal forma que las últimas fuesen más importantes, el valor del multiplicador estaría oscilando continuamente en torno a la trayectoria determinada por la nueva propensión al ahorro que corresponde a una distinta distribución de ingresos. Es decir, esta situación se podría representar por una línea quebrada o en zigzag, como la de la figura 3b, pero que se desplace a lo largo de la desviación de $S-S'$ a S'' . Es claro que en estas circunstancias el proceso de ajuste podría tomar un poco más de tiempo, pero el resultado final sería el mismo.

Por otra parte, si no se produce una marcada redistribución de ingresos, como parece ser el caso más general en función del poderío creciente de los sindicatos, la propensión al ahorro de la comunidad no variará. Esto provocará que el valor del multiplicador permanezca constante y es muy posible que el proceso inflacionario no tenga fin, al menos dentro de los límites de este enfoque.

Parece evidente pues, que si el análisis del multiplicador keynesiano puede llegar a invalidarse, esto no sería en todo caso porque su valor fluctúe, sino, por el contrario, porque permanece constante o no se modifica lo suficiente. En realidad todo dependerá de las pendientes relativas de las funciones ahorro e inversión.

Es indudable que la discusión de este último aspecto cae y dentro de otro campo: el de la estabilidad o inestabilidad del equilibrio del sistema económico.⁹ Sin embargo, vale la

pena esbozarla brevemente. El que la función inversión tenga una mayor pendiente que la función ahorro resulta en apariencia poco probable. Esto implicaría una sola posición de equilibrio con características claras de inestabilidad total. Es decir, si la curva de inversión corta a la del ahorro de abajo hacia arriba, en cuanto haya la menor desviación del punto de equilibrio en un sentido o en otro éste no volverá a alcanzarse. En caso de que la desviación fuera hacia la derecha, la inversión excedería al ahorro y el sistema se expandiría en forma indefinida. Si el cambio fuera hacia la izquierda, el ahorro sería superior a la inversión y el sistema se contraería hasta que el nivel de actividad fuera cero. Parece claro que el mundo real no se comporta así, pero la situación de equilibrio completamente estable que supone $\frac{\Delta S}{\Delta Y}$ mayor que $\frac{\Delta I}{\Delta Y}$ tampoco parece compatible con el mundo en que vivimos. Por tanto, en todo caso el que prevalezca una situación o la otra es igualmente probable y el que $\frac{\Delta I}{\Delta Y}$ exceda a $\frac{\Delta S}{\Delta Y}$ no puede ni debe descartarse por entero. Es más, si algo hay de cierto en la postura de los defensores de la existencia del *acelerador*, $\frac{\Delta I}{\Delta Y}$ puede superar a uno. Como por su parte $\frac{\Delta S}{\Delta Y}$ sólo puede ser una fracción de la unidad, queda en pie la posibilidad teórica de que $\frac{\Delta I}{\Delta Y}$ supere a $\frac{\Delta S}{\Delta Y}$.

IV

La verdadera importancia de todo lo expuesto estriba en que la conclusión no tiene por qué limitarse al caso particular de condiciones inflacionarias. Podría generalizarse y convertirse en algo de mayor trascendencia, ya que es susceptible de aplicarse a una situación de estabilidad de precios. Es decir, a una situación en que no se haya alcanzado el pleno empleo o no existan otro tipo de estrangulamientos que resten flexibilidad a la expansión de la producción. Cuando el aumento del ingreso no es meramente monetario sino también real, lo más probable es que la propensión al ahorro permanezca constante. Es más, ya señalábamos que este supuesto era esencial para dotar al concepto del multiplicador de cualidades causales y analíticas. Si esto ocurre en combinación con una propensión a invertir relativamente alta, se pone en peligro la validez de la teoría del multiplicador como un todo.

En un mundo en el que los encargados de decidir en materia de política económica se basan firmemente en proyecciones y predicciones hechas directa e indirectamente con este concepto, el grado de precisión de este último se convierte en un asunto de primer orden. Si el concepto deja de operar eficazmente en condiciones inflacionarias, el panorama es ya muy grave. La mayor parte de los países sufre hoy en cierta medida de inestabilidad monetaria. Pero si la invalidez puede extenderse todavía más allá, no queda más remedio que ver con desconfianza los resultados obtenidos mediante la aplicación indiscriminada de este instrumento de análisis.

⁹ Véase N. Kaldor. "A Model of the Trade Cycle", *Economic Journal*, 1940.