

R E V I S T A

BCV

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

**Biblioteca  
del Pensamiento  
Económico**

*John Maynard*

# Keynes

*Teoría general  
del empleo*

Suplemento de la **Revista BCV**. Vol. XVI. N°1. Caracas, enero-junio 2002

Biblioteca del Pensamiento Económico

**J.M. Keynes**  
***John Maynard Keynes***

---

***Teoría general del empleo***

---

Revista BCV  
Biblioteca del Pensamiento Económico  
John Maynard Keynes  
Teoría general del empleo  
ISSN: 1690-0928 (serie)  
ISBN: 980-6479-53-X  
1. Pensamiento económico

---

© Banco Central de Venezuela, 2002  
Esta publicación es un suplemento de la *Revista BCV*,  
vol. XVI, n° 1, enero-junio 2002  
Hecho el Depósito de Ley  
Depósito Legal: lf35220023301541

---

*Dirección:* Banco Central de Venezuela, Primera Vicepresidencia  
Gerencia, Edificio Sede, Piso 3, Av. Urdaneta,  
Esquina de Carmelitas, Caracas 1010  
*Dirección postal:* Apartado 2017, Carmelitas, Caracas 1010, Venezuela  
*Teléfono:* 801 3132 /801 5380  
*Fax:* 861 0021  
*Correo electrónico:* [scaula@bcv.org.ve](mailto:scaula@bcv.org.ve)  
*Documento electrónico:* [www.bcv.org.ve](http://www.bcv.org.ve)  
en la sección de Publicaciones Periódicas

---

*Producción editorial:* Departamento de Publicaciones BCV  
*Diseño de carátula:* Luis Giraldo  
*Diseño de la tripa:* Ingard Gherembeck  
*Diagramación:* Elena Roosen  
*Corrección:* María Enriqueta Gallegos  
*Traducción:* Gladys Sanz, revisada por Oswaldo Rodríguez Larralde  
*Impresión:* Fundación La Casa de Bello  
*Tiraje:* 1.000 ejemplares

---

— Introducción	6
Oswaldo Rodríguez Larralde	
— Bibliografía fundamental	9
de J.M. Keynes	
— Teoría general del empleo	11
John Maynard Keynes	

# *Introducción*

---

## **Introducción**

# Rodríguez

## Oswaldo Rodríguez Larralde\*

Los años 1936 y 1937 vieron la publicación de una serie de artículos motivados por la aparición, en 1936, de la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* de J.M. Keynes.<sup>1</sup> Se trataba de reseñas y recensiones de la obra recién publicada, pero también de las respuestas y comentarios del propio Keynes a tales artículos críticos, motivo por el cual afloraron en general fructíferas polémicas sobre algunos de los temas tratados en el libro y, en particular, sobre la problemática de la determinación de la tasa de interés. Es así como en el artículo que aquí presentamos Keynes comienza respondiendo a cuatro reseñas críticas de su obra reciente, para luego sintetizar magistralmente –aunque en un lenguaje no siempre sencillo– los elementos más importantes de la *Teoría general*, resaltando aquellos puntos donde el autor consideraba haberse distanciado más de la “teoría ortodoxa”. Esos elementos serán comentados a continuación.

Como punto de partida de su síntesis, Keynes aborda la problemática de las *expectativas* en Economía, destacando que no siempre les es fácil a los agentes económicos prever las condiciones futuras en los diferentes mercados, más aún cuando se trata de un futuro no inmediato. En efecto, la teoría económica tradicional u “ortodoxa”, habría intentado representar y resolver el problema con que se enfrentan los agentes ante la incertidumbre del futuro, mediante el uso –implícito o explícito– del cálculo de probabilidades. Según esto, el agente –típicamente un inversionista en

\* Oficina de Consultoría Económica, BCV.

---

<sup>1</sup> J.M. Keynes: *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, FCE, 1945.



activos físicos o financieros— asignaría ante un futuro incierto cierta probabilidad de ocurrencia a cada uno de los eventos contingentes, de manera de obtener una suerte de “valor esperado” del fenómeno futuro que le permita hoy, la toma de decisiones con trascendencia en el mañana; este “valor esperado” sería el equivalente al conocimiento cierto y el agente actuaría de acuerdo con él. Pero, insiste Keynes, tal cálculo de probabilidades tiene un ámbito muy reducido de aplicación en los fenómenos económicos en particular, y en los humanos en general. En muchos casos, la incertidumbre simplemente no puede ser reducida a un cálculo de probabilidades (Keynes ilustra con varios ejemplos); no hay la base científica para ese cálculo y, dicho en sus palabras, “simplemente no sabemos” cuál evento ocurrirá en el futuro. Sin embargo, el inversionista tiene que actuar, decidir hoy; y seguramente lo hace sobre bases inciertas y susceptibles a cambios bruscos y repentinos.

Una de las categorías económicas sobre las cuales pesa más esta inconveniencia, cual es la incertidumbre —no reducible a certeza mediante el cálculo de probabilidades—, es el de la riqueza futura de los agentes. Ahora bien, una forma común de mantener riqueza es mediante las tenencias de dinero; en efecto, aparte de unidad contable y medio de cambio, la teoría sugiere una tercera función para el dinero: la de almacén de valor. Esta función, en el caso de un activo improductivo como lo es el dinero —i.e., que no genera intereses— se explica por su mayor liquidez, relativamente a otras formas de riqueza. Y, en contraste, tal falta de liquidez relativa al dinero, presente en esas otras formas de mantener riqueza —sea física o financiera— tiene su razón de ser precisamente en la incertidumbre sobre su rendimiento futuro (o lo que es equivalente, sobre sus precios). De acuerdo con el argumento de Keynes, es esta demanda de dinero para fines de atesoramiento, conjuntamente con aquella parte de la oferta monetaria no utilizada en la realización de transacciones corrientes, que determina la tasa de interés de mercado. La determinación de la tasa de interés sería, pues, un fenómeno esencialmente monetario. Al respecto, leemos en el artículo reseñado (p. 28): “En consecuencia, en lugar de que la eficiencia marginal del capital determine la tasa de interés, es más exacto (aunque no es el enunciado completo del caso) decir que la tasa de interés es la que determina la eficiencia marginal del capital”.

Siguiendo la secuencia del análisis, Keynes arguye que esta tasa de interés, determinada según lo expuesto arriba y conjuntamente con las expectativas de rendimiento futuro de los bienes de capital, establece el nivel de la demanda privada de bienes de inversión. Es decir, la inversión privada estaría sujeta a dos conjuntos de causas inherentemente caracterizadas por la inestabilidad y la incertidumbre: De un lado, aquellas que condicionan la demanda de dinero (o “preferencia por la liquidez”) del público, las cuales están íntimamente ligadas a las prospectivas y expectativas (inestables) del acontecer económico-político-social futuro; del otro lado, aquel conjunto de causas —muy ligadas a las anteriores, mas en absoluto idénticas a ellas—

que inciden sobre las expectativas que los empresarios se forman acerca del producto venidero de su inversión material. Keynes le asigna a estos dos grupos de causas la mayor importancia en la determinación de la inversión física de un país. Si la realización de tales causas está impregnada de incertidumbre y volatilidad, como ya se comentó, también será fluctuante y poco previsible el monto de inversión real demandado en un período. En la medida en que, en opinión de Keynes, la inversión motoriza la dinámica del producto global, en las líneas anteriores estaría esbozado el germen de la teoría “keynesiana” de los ciclos económicos. Nótese, por lo demás, que esta visión de los determinantes de la inversión privada se encuentra, en efecto, bastante alejada de la interpretación “ortodoxa” del fenómeno, según la cual la inversión vendría dada por el ahorro generado por la población en el período, así como por las características tecnológicas de los nuevos bienes de capital.

La inversión es uno de los componentes del gasto agregado. El otro es el consumo. Pero mientras la inversión aparece como la porción del gasto más volátil –por las razones mencionadas más arriba–, el consumo de un país lo relaciona Keynes funcionalmente con el ingreso nacional, dada una cantidad de factores, tales como la distribución de ese ingreso, la tasa de interés, las expectativas sobre el ingreso futuro y otros. La “ley psicológica” mediante la cual Keynes vincula al consumo con el ingreso se basa en la idea de que todo aumento en éste será consumido o ahorrado; en otras palabras, de los aumentos en sus ingresos las familias dedican la mayor parte de ellos –mas no todo– al consumo; el resto lo ahorran (i.e., una propensión marginal al consumo positiva pero menor que uno). Esta “ley” le permite a Keynes la concatenación de los componentes del gasto –consumo e inversión– con el ingreso o producto nacional: la inversión, en gran parte afectada por causantes autónomos, incide sobre el producto (ingreso), el que a su vez genera los gastos de consumo, con un efecto de retroalimentación sobre el ingreso y, por tanto, nuevamente sobre el consumo. Este proceso iterativo es el conocido como el proceso *multiplicador*, y es convergente siempre y cuando la propensión marginal al consumo de la nación se encuentre entre cero y uno.

Haciendo, entonces, un resumen de su teoría, Keynes nos señala al final del artículo que presentamos a continuación cómo el nivel del producto, y por ende del empleo nacional, depende en resumidas cuentas del estado de un conjunto fundamental de “propensiones” y expectativas de los agentes económicos, a saber: “...de la propensión a atesorar, de ... la cantidad de dinero, del estado de confianza en relación con el rendimiento futuro de los bienes de capital, de la propensión a gastar y de los factores sociales que influyen en el nivel del salario nominal” (p. 26). Elementos todos que marcan un distanciamiento importante con respecto a los postulados teórico-económicos en boga hasta la década de los treinta del siglo pasado. No es de extrañar, por tanto, que las recetas “keynesianas” para combatir el desempleo fuesen igualmente distantes de las propugnadas por la “ortodoxia” entonces imperante.



---

## Bibliografía fundamental

# J.M. Keynes

**John Maynard Keynes**

- Indian Currency and Finance*, Macmillan, 1913
- The Economic Consequences of the Peace*, Harcourt Brace, 1920
- A Tract on Monetary Reform*, Macmillan, 1923
- A Treatise on Probability*, Macmillan, 1948
- The Economic Consequences of Mr. Churchill*, L. and V. Woolf, 1925
- The End of Laissez-faire*, L. and V. Woolf, 1925
- Laissez-faire and Communism*, New Republic, 1926
- Essays in Persuasion*, Harcourt Brace, 1932
- Unemployment as a World Problem*, The University of Chicago Press, 1932
- Essays in Biography*, Macmillan, 1933
- A Treatise on Money*, Macmillan, 1935
- The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, 1936\*
- How to Pay for the War*, Harcourt Brace, 1940
- The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vols. 1-30, Donald Moggeridge (Editor), Macmillan, 1971-1990
- The Collected Writings of John Maynard Keynes: "The General Theory and After. Preparation"*, Vol. 13, Cambridge University Press, 1987
- The Collected Writings of John Maynard Keynes: "The General Theory and After. Defence and Development"*, Vol. 14, Cambridge University Press, 1997
- The Collected Writings of John Maynard Keynes: "The General Theory and After. A Supplement"*, Vol. 29, Macmillan, 1980

---

\* Edición en español: *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, 1945.

J.M. Keynes

John Maynard Keynes

**Teoría general del empleo**

---

## Teoría general del empleo\*

J.M. Keynes  
**John Maynard Keynes**

### I

Deseo expresar mi profundo agradecimiento a los editores de *Quarterly Journal* por los cuatro artículos relacionados con mi *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* que fueron publicados en el número de noviembre de 1936. Los mismos contienen críticas detalladas, la mayor parte de las cuales acepto y de ellas espero beneficiarme. Estoy en completo acuerdo con el comentario del profesor Taussig. Leontief tiene razón, creo, en cuanto a la distinción que plantea entre mi actitud y la de la teoría “ortodoxa” hacia lo que él denomina el “postulado de homogeneidad”. Sin embargo, debí haber pensado que la experiencia nos brindaba evidencias abundantes que contradicen este postulado; y que, de cualquier modo, corresponde a los que formulan un supuesto sumamente especial justificarlo, y no a alguien que prescinde del mismo, comprobar que es completamente errado. Asimismo sostendría que su idea puede aplicarse de manera más provechosa y con mayor precisión teórica en relación con el papel que desempeña la cantidad de dinero a la hora de determinar la tasa de interés,<sup>1</sup> puesto que es en relación con esto, creo, que el postulado de homogeneidad entra principalmente en el esquema teórico ortodoxo.

\* Este trabajo fue publicado originalmente en *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, issue 2 (Feb. 1937), pp. 209-223. Se traduce y publica con permiso de Macmillan Press, propietaria de los derechos.

<sup>1</sup> Cf. mi disertación sobre la “Teoría de la tasa de interés”, que será publicada en el volumen de ensayos en honor a Irving Fisher.

Mis discrepancias con Robertson se presentan principalmente como resultado de mi convicción de que tanto él como yo diferimos más fundamentalmente de nuestros predecesores de lo que su piedad admitiría. Estoy de acuerdo con muchas de sus ideas, sin estar consciente, sin embargo, de haber dicho (o haber querido decir de cualquier forma) algo diferente en varios casos. Me sorprende que él haya pensado que aquellos que desdennan la velocidad de circulación del dinero tengan mucho en común con la teoría del multiplicador. Estoy completamente de acuerdo con la importante proposición que él demuestra (pp. 180-183), en el sentido de que el aumento de la demanda de dinero producto del aumento de la actividad económica produce una repercusión que tiende a aumentar la tasa de interés; y éste es, en efecto, un elemento significativo de mi teoría de por qué los períodos de bonanza llevan en sí las semillas de su propia destrucción. Sin embargo, ésta es, en esencia, una parte de la teoría de la tasa de interés basada en la preferencia por la liquidez, y no de la teoría “ortodoxa”. Cuando Robertson sostiene (p. 183) que mi teoría debe verse “no como una refutación de un recuento lógico de acontecimientos en términos de oferta y demanda de fondos prestables, sino como una versión alternativa del mismo”, yo debo pedir, antes de estar de acuerdo, por lo menos una referencia de dónde buscar este recuento lógico.

Nos queda por analizar el más importante de los cuatro comentarios, a saber, el comentario del profesor Viner. Con respecto a sus críticas de mi definición y tratamiento del desempleo involuntario, estoy dispuesto a admitir que esta parte de mi libro es especialmente susceptible de crítica. Ya me siento en condiciones de mejorarla, y espero que, cuando lo haga, el profesor Viner se sienta más satisfecho, especialmente porque no creo que haya ninguna discrepancia fundamental en este sentido entre nosotros. Sin embargo, en el caso de la segunda sección de su artículo, titulada “La propensión a atesorar”, estoy dispuesto a discutir sus ideas. Algunos pasajes indican que el profesor Viner piensa demasiado en los términos más conocidos de la cantidad de dinero atesorada y pasa por alto el énfasis que deseo poner en la tasa de interés como incentivo para *no* atesorar. Precisamente porque las posibilidades para atesorar están estrictamente limitadas, la preferencia por la liquidez opera principalmente aumentando la tasa de interés. No puedo estar de acuerdo en que “en la teoría monetaria moderna, la propensión a atesorar generalmente se maneja con resultados que son en esencia idénticos a los de Keynes, como un factor que opera para reducir la ‘velocidad’ del dinero”. Por el contrario, estoy convencido de que los teóricos monetarios que tratan de manejarla de esta manera van completamente por el camino equivocado.<sup>2</sup> Una vez más, cuando el profesor Viner señala que la mayoría de las personas invierten sus ahorros a la mejor tasa de interés que pueden obtener y pide datos estadísticos que justifiquen la importancia que yo concedo a la preferencia por la liquidez, no está teniendo en cuenta la idea de que la tasa de interés debe satisfacer al atesorador potencial *marginal*, de manera tal de igualar el deseo de ateso-



ramiento real con el efectivo disponible para atesorar. Cuando, como ocurre en una crisis, aumentan bruscamente las preferencias por la liquidez, esto se traduce no tanto en un mayor atesoramiento –puesto que hay poco, si lo hubiere, más de efectivo que puede atesorarse que antes–, sino más bien en un brusco aumento de la tasa de interés; es decir, el precio de los valores se reduce hasta que aquellos que ahora quisieran obtener recursos líquidos si pudieran hacerlo al precio anterior, se convencen de renunciar a la idea, puesto que ya no es práctica en términos razonables. El aumento de la tasa de interés es una *alternativa* al aumento del atesoramiento como medio para satisfacer una mayor preferencia por la liquidez. Mi argumento tampoco se ve afectado por el hecho admitido de que diferentes tipos de activos satisfacen en diferentes medidas el deseo de liquidez. El problema se crea cuando la tasa de interés que corresponde al grado de liquidez de un activo dado conduce a una capitalización en el mercado de ese activo menor que su costo de producción.

Hay otras críticas que también me siento dispuesto a refutar. Pero aunque puedo estar en capacidad de justificar mi propio lenguaje, me preocupa no dejarme llevar, haciéndolo en demasiado detalle, a pasar por alto las ideas esenciales que pueden, sin embargo, subyacer a las reacciones que mi tratamiento ha producido en la mente de mis críticos. Me siento más atado a las ideas fundamentales comparativamente simples sobre las que se basa mi teoría que a las formas particulares en que las he expresado, y no deseo de ninguna manera que las últimas se cristalicen en la etapa actual del debate. Si las simples ideas básicas pueden volverse familiares y aceptables, el tiempo y la experiencia, junto con la colaboración de un grupo de mentes, descubrirán la mejor manera de expresarlas. Por ende, preferiría ocupar este espacio, con el permiso del editor de esta revista, en tratar de reformular algunas de estas ideas, más que en una controversia pormenorizada que podría resultar estéril. Y creo que la mejor manera de lograr esto, aun cuando pueda parecer a algunos que me precipito sin pensarlo en la atmósfera de controversia que pretendo eludir, es presentando lo que tengo que decir en forma de una exposición de ciertos aspectos específicos que me parecen reflejar con mayor claridad mi discrepancia respecto de las teorías anteriores.

## II

Se admite en general que el análisis ricardiano se refería a lo que ahora denominamos equilibrio de largo plazo. El aporte de Marshall consistió principalmente en injertar en aquél el principio marginal y el principio de sustitución, junto con algún análisis del paso de una posición de equilibrio de largo plazo a otra. Pero,

---

<sup>2</sup> Véase infra.

al igual que Ricardo, Marshall partió del supuesto de que las cantidades de los factores de producción en uso estaban dadas y que el problema era determinar la manera como se utilizarían y sus retribuciones relativas. Edgeworth y el profesor Pigou, así como otros escritores posteriores y contemporáneos, han refinado y mejorado esta teoría al considerar cómo afectarían las cosas las diferentes peculiaridades en las formas de las funciones de oferta de los factores de producción, qué pasaría en condiciones de monopolio y competencia imperfecta, cuánto coinciden las ventajas social e individual y cuáles son los problemas especiales de intercambio en un sistema abierto, entre otros asuntos similares. Pero estos escritores recientes, como sus predecesores, todavía estaban ocupándose de un sistema en el que la cantidad de factores empleados era un dato conocido y los demás hechos relevantes se conocían más o menos con certeza. Esto no significa que estuvieran tratando con un sistema en el que se descartara el cambio, y ni siquiera un sistema en el que se descartara la frustración de las expectativas. Pero en cualquier momento dado, se suponía que los hechos y las expectativas eran conocidos en forma inequívoca y calculable, y que los riesgos –que, aunque admitidos, no recibían mucha atención– podían calcularse de manera actuarial y exacta. Se suponía que el cálculo de probabilidades, aun cuando su mención se mantenía en segundo plano, podía reducir la incertidumbre a la misma condición calculable de la certidumbre, tal como en el cálculo de Bentham de los placeres y las penas o de la ventaja y la desventaja, mediante el cual la filosofía de Bentham suponía que se influía en la conducta ética general de los hombres.

Sin embargo, en realidad, sólo tenemos, por regla general, la idea más vaga de las consecuencias más directas de nuestros actos. Algunas veces no nos preocupan mucho sus consecuencias más remotas, aun cuando el tiempo y el azar pueden hacer que adquieran importancia. Pero otras veces nos preocupan extremadamente, de vez en cuando, más que las consecuencias inmediatas. Ahora bien, de todas las actividades humanas que son afectadas por esta preocupación más remota, sucede que una de las más importantes es de naturaleza económica, a saber, la riqueza. El único propósito de la acumulación de riqueza es producir resultados, o resultados potenciales, en una fecha relativamente, y a veces *indefinidamente*, distante. Por consiguiente, el hecho de que nuestro conocimiento del futuro es fluctuante, vago e incierto hace de la riqueza un objeto de estudio especialmente inapropiado para los métodos de la teoría económica clásica. Esta teoría podría funcionar muy bien en un mundo donde los bienes económicos se consuman necesariamente poco después de haber sido producidos. Pero propongo que debe modificarse en gran medida si va a aplicarse a un mundo en el cual la acumulación de la riqueza para un futuro indefinidamente pospuesto es un factor importante, y mientras mayor sea proporcionalmente la parte que desempeñe tal acumulación de riqueza, más esencial se vuelve modificar la teoría.

Cuando hablo de conocimiento “incierto”, permítanme explicarlo, no me refiero simplemente a distinguir lo que se sabe con certeza de lo que es sólo probable. El juego de la ruleta no está sujeto, en este sentido, a la incertidumbre, así como tampoco lo está la probabilidad de cobrar un “bono de la victoria”. Asimismo la expectativa de vida es sólo ligeramente incierta. Incluso el clima es sólo medianamente incierto. El sentido en el que estoy usando el término es aquel en el cual la ocurrencia de una guerra europea es incierta, o el precio del cobre y la tasa de interés de aquí a veinte años, o la obsolescencia de un nuevo invento, o la posición de los dueños privados de la riqueza en el sistema social en 1970 son inciertos. En relación con estos asuntos, no existe una base científica sobre la que pueda formularse ninguna probabilidad calculable. Simplemente no sabemos. Sin embargo, la necesidad de tomar medidas y decisiones nos obliga como hombres prácticos a esforzarnos al máximo para pasar por alto este inconveniente y comportarnos exactamente como lo haríamos si tuviéramos detrás nuestro un buen cálculo benthamiano de una serie de posibles ventajas y desventajas, cada una multiplicada por su probabilidad apropiada y esperando ser sumadas.

¿Cómo logramos en tales circunstancias comportarnos de manera tal de salvar las apariencias como hombres racionales y económicos? Para tal propósito, hemos creado varias técnicas, de las cuales las más importantes, con mucho, son las tres siguientes:

1. Suponemos que el presente es una guía mucho más útil para el futuro que lo que un simple examen de la experiencia pasada ha demostrado. En otras palabras, ignoramos en gran parte la perspectiva de cambios futuros, sobre cuya naturaleza real no sabemos nada.
2. Suponemos que el estado de opinión *existente* según se expresa en los precios y en la naturaleza de la producción existente, se basa en una evaluación *correcta* de las perspectivas futuras, de modo que podamos aceptarlo como tal, al menos y hasta que aparezca algo nuevo y relevante.
3. Conscientes de que nuestro propio juicio individual no tiene valor, procuramos recurrir al juicio del resto del mundo que está quizá mejor informado. Es decir, procuramos someternos al comportamiento de la mayoría o del promedio. La psicología de una sociedad de individuos, cada uno de los cuales está tratando de imitar a los otros, conduce a lo que podemos denominar estrictamente un juicio *convencional*.

Ahora bien, una teoría práctica del futuro basada en estos tres principios tiene ciertas características distintivas. En particular, al fundamentarse en una base tan poco sólida, es susceptible de cambios repentinos y violentos. La práctica de la calma y la inmovilidad, de la certeza y la seguridad, de repente fracasa. Nuevos miedos y esperanzas se harán cargo, sin aviso, del comportamiento humano. Las fuerzas de la desilusión pueden imponer de manera inesperada una nueva base



convencional de valoración. Todas estas técnicas refinadas y correctas, concebidas para un mercado perfectamente regulado, son susceptibles de colapsar. En todo momento, los temores vagos y las esperanzas igualmente vagas e irracionales no están realmente adormecidas y se encuentran a flor de piel.

Puede que el lector crea que esta disquisición filosófica general sobre el comportamiento de la humanidad está algo apartada de la teoría económica que está en discusión. Pero yo creo que no es así. Aunque de esta manera sea como nos comportamos en el mercado, la teoría que ideemos para el estudio sobre cómo nos comportamos en el mercado no debe rendirse a los ídolos del mercado. Yo acuso a la teoría económica clásica de ser una de estas técnicas refinadas que trata de abordar el presente haciendo abstracción del hecho de que sabemos muy poco acerca del futuro.

Supongo que un economista clásico estaría dispuesto a admitir esto. Pero, aun así, creo que ha pasado por alto la naturaleza precisa de la diferencia que su abstracción establece entre la teoría y la práctica, y el carácter de las falacias hacia las que probablemente lo conducirá.

Éste es especialmente el caso en su tratamiento del dinero y el interés. Y nuestro primer paso debe ser dilucidar más claramente las funciones del dinero.

Es bien sabido que el dinero cumple dos propósitos principales. Al servir de moneda de cuenta, facilita el intercambio sin que necesariamente deba manifestarse como objeto sustantivo. En este sentido, es una conveniencia desprovista de importancia o influencia real. En segundo lugar, es un almacén de riqueza. Así se nos dice, con absoluta seriedad. Pero en el mundo de la economía clásica, ¡qué uso tan insensato!, puesto que es una característica reconocida del dinero que como almacén de riqueza es improductivo, mientras que prácticamente cualquier otra forma de almacenamiento de riqueza causa algún interés o beneficio. ¿Por qué alguien en su sano juicio podría desear usar el dinero como almacén de riqueza?

Ello se debe a que, en parte por motivos razonables y en parte por motivos instintivos, nuestro deseo de mantener dinero como almacén de riqueza constituye un barómetro del grado de nuestra desconfianza en nuestros propios cálculos y convenciones respecto del futuro. Aun cuando este sentimiento en relación con el dinero es en sí convencional o instintivo, opera, por así decirlo, a un nivel más profundo de nuestra motivación. Asume el control en momentos cuando se han debilitado nuestras creencias en las convenciones más elevadas y precarias. La posesión de dinero real adormece nuestro desasosiego; y la prima que necesitamos para desprendernos del dinero es la medida del grado de nuestro desasosiego.

La importancia de esta característica del dinero con frecuencia se ha obviado; y hasta donde ha sido advertida, la naturaleza esencial del fenómeno se ha descrito



erróneamente. Ya que lo que ha llamado la atención ha sido la *cantidad* de dinero atesorado, y se le ha dado importancia porque se ha supuesto que tiene un efecto proporcional directo sobre el nivel de precios al afectar la velocidad de circulación. Pero la *cantidad* atesorada sólo puede modificarse si cambia la cantidad total de dinero o bien si se modifica el nivel del ingreso monetario corriente (hablo en términos generales); mientras que las fluctuaciones en el grado de confianza pueden tener un efecto muy diferente al modificar no la cantidad que en efecto se atesore, sino el monto de la prima que debe ofrecerse para inducir a las personas a que no atesoren. Y los cambios en la propensión a atesorar, o en la preferencia por la liquidez, como la he denominado, afectan principalmente no los precios, sino la tasa de interés. Cualquier efecto sobre los precios se produce en última instancia por repercusión, como consecuencia de un cambio en la tasa de interés.

Ésta, en términos muy generales, es mi teoría de la tasa de interés. La tasa de interés mide obviamente —como se indica en los libros de aritmética— la prima que debe ofrecerse para inducir a las personas a conservar su riqueza en alguna forma distinta del dinero atesorado. La cantidad total de dinero y aquella cantidad del mismo que se necesita en la circulación activa para realizar negocios (dependiendo principalmente del nivel de ingreso monetario) determinan cuánto dinero está disponible para ser mantenido como saldos inactivos, es decir, para fines de atesoramiento. La tasa de interés es el factor que ajusta en el margen la demanda y la oferta de dinero para atesoramiento.

Ahora pasemos a la siguiente etapa de la argumentación. El dueño de riqueza que ha sido persuadido de no retener su riqueza en forma de dinero, todavía tiene dos opciones entre las cuales escoger. Puede dar en préstamo su dinero a la tasa actual de interés nominal o puede adquirir algún tipo de bienes de capital. Claramente, en equilibrio, estas dos opciones deben ofrecer la misma ventaja al inversionista marginal en cada una de ellas. Esto es el resultado de cambios en los precios monetarios de los bienes de capital respecto de los precios de los préstamos en dinero. Los precios de los bienes de capital se moverán hasta tanto —considerando su rendimiento futuro y habida cuenta de todos esos elementos de duda e incertidumbre, consejos interesados y desinteresados, moda, convenciones y cualquier otra cosa que afectan la mente del inversionista— ofrezcan una ventaja aparente igual, al inversionista marginal que está indeciso entre un tipo de inversión y otro.

Ésta es entonces la primera repercusión de la tasa de interés, según la fijan la cantidad de dinero y la propensión a atesorar: en los precios de los bienes de capital. Ello no significa, por supuesto, que la tasa de interés sea la única influencia variable sobre estos precios. Las opiniones respecto del rendimiento futuro de los bienes de capital están en sí sujetas a súbitas fluctuaciones, precisamente por

la razón antes enunciada, es decir, la base de conocimiento poco sólida de la que dependen. Estas opiniones, junto con la tasa de interés, fijan el precio de los bienes de capital.

Pasemos ahora a la tercera etapa de la argumentación. Los bienes de capital pueden, en general, ser de nueva producción. La escala a la que se producen depende, por supuesto, de la relación entre sus costos de producción y los precios a los que se prevé se venderán en el mercado. Por consiguiente, si el nivel de la tasa de interés, junto con las opiniones sobre su rendimiento futuro aumentan los precios de los bienes de capital, entonces aumentará el volumen de la inversión corriente (entendiendo con esto el valor de la producción de los bienes de capital recién producidos), mientras que si, por otra parte, estas influencias reducen los precios de los bienes de capital, disminuirá el volumen de la inversión corriente.

No es sorprendente que el volumen de la inversión, así determinado, fluctúe de manera considerable de vez en cuando, pues depende de dos grupos de juicios respecto del futuro, ninguno de los cuales descansa sobre una base adecuada ni segura: la propensión a atesorar y las opiniones en relación con el rendimiento futuro de los bienes de capital. Tampoco existe una razón para suponer que las fluctuaciones de uno de estos factores tenderán a contrarrestar las fluctuaciones del otro. La adopción de una visión más pesimista acerca de los rendimientos futuros no es razón para que disminuya la propensión a atesorar. En efecto, las condiciones que agravan uno de los factores tienden, por regla general, a agravar el otro, puesto que las mismas circunstancias que conducen a visiones pesimistas sobre los rendimientos futuros son susceptibles de aumentar la propensión a atesorar. El único elemento de autocorrección en el sistema se presenta en una etapa muy posterior y en una magnitud incierta. Si una disminución de la inversión conduce a una disminución de la producción en su conjunto, esto puede traducirse (por más de una razón) en una reducción de la cantidad de dinero necesaria para la circulación activa, lo cual liberará una mayor cantidad de dinero para la circulación inactiva, que satisfará a su vez la propensión a atesorar a un nivel inferior de la tasa de interés. Esto hará que aumenten los precios de los bienes de capital, lo cual aumentará la escala de la inversión, lo que a su vez restaurará en cierta medida el nivel de producción total.

Así finaliza el primer capítulo de la argumentación: la tendencia de la inversión a fluctuar por razones bastante distintas (*a*) de las que determinan la propensión del individuo a *ahorrar* de un ingreso dado y (*b*) de las condiciones físicas de la capacidad técnica que, por lo general, se ha considerado hasta la fecha como la principal influencia que rige la eficiencia marginal del capital.

Si, por otra parte, nuestro conocimiento del futuro fuera calculable y no susceptible de cambios repentinos, podría ser justificable suponer que la curva de la preferencia por la liquidez fuera a la vez estable y muy inelástica. En este caso,



una pequeña disminución del ingreso monetario se traduciría en una gran caída de la tasa de interés, probablemente suficiente para aumentar la producción y el empleo al máximo.<sup>3</sup> En estas condiciones, podríamos suponer de manera razonable que se emplearía la totalidad de los recursos productivos disponibles, y quedarían satisfechas, en este caso, las condiciones exigidas por la teoría ortodoxa.

### III

Mi siguiente discrepancia con respecto a la teoría tradicional se refiere a su aparente convicción de que no es necesario formular una teoría de la demanda y la oferta del producto global. ¿Una fluctuación de la inversión, que se produzca por las razones recién descritas, tendrá algún efecto sobre la demanda del producto global, y en consecuencia en la escala de la producción y el empleo? ¿Qué respuesta puede dar la teoría tradicional a esta pregunta? Creo que no ofrece ninguna respuesta en lo absoluto, puesto que ni siquiera ha reflexionado sobre este asunto, y la teoría de la demanda efectiva, es decir, la demanda de producto global, ha quedado completamente relegada durante más de cien años.

Mi propia respuesta a esta pregunta supone consideraciones novedosas. Sostengo que la demanda efectiva está formada por dos elementos: gastos de inversión determinados de la manera que se explicó arriba y gastos de consumo. Ahora bien, ¿qué rige la cantidad del gasto de consumo? El gasto de consumo depende principalmente del nivel del ingreso. Numerosos factores influyen sobre la propensión de las personas a gastar (como yo la denomino), tales como la distribución del ingreso, su actitud normal frente al futuro y –aunque probablemente en menor grado– la tasa de interés. Pero, en general, la ley psicológica imperante parece ser que cuando el ingreso agregado aumenta, el gasto de consumo también aumenta, aunque en una medida algo menor. Ésta es una conclusión muy obvia. Simplemente equivale a decir que un aumento del ingreso se dividirá en mayor o menor proporción entre el gasto y el ahorro, y que cuando nuestro ingreso aumenta, es extremadamente improbable que este aumento conduzca a que gastemos menos o que ahorremos menos que antes. Esta ley psicológica fue de extrema importancia en el desarrollo de mi propio pensamiento, y es, creo, absolutamente fundamental para la teoría de la demanda efectiva según la expongo en mi libro. Sin embargo, pocos críticos o comentaristas le han prestado hasta el momento especial atención.

---

<sup>3</sup> Cuando el profesor Viner me acusa de conceder una “importancia extremadamente exagerada” a la preferencia por la liquidez, debe querer decir que yo exagero su inestabilidad y su elasticidad. Pero si él tiene razón, una pequeña reducción del ingreso monetario se traduciría, como se indica arriba, en una gran caída de la tasa de interés. Yo sostengo que la experiencia indica lo contrario.

De este principio extremadamente obvio se desprende una conclusión importante, aunque poco conocida. Los ingresos son creados en parte por los empresarios que producen para fines de inversión y en parte por aquellos que lo hacen para fines de consumo. La cantidad que se consume depende de la cantidad de ingreso generado de esta forma. Por ende, la cantidad de bienes de consumo que convendrá a los empresarios producir depende de la cantidad de bienes de inversión que estén produciendo. Si, por ejemplo, el público tiene el hábito de gastar nueve décimas de su ingreso en bienes de consumo, se desprende que si los empresarios produjeran bienes de consumo a un costo superior a nueve veces el costo de los bienes de inversión que están produciendo, alguna parte de su producción no podría venderse a un precio que cubriera su costo de producción. Y ello debido a que los bienes de consumo en el mercado habrían costado más de nueve décimas del ingreso global del público y, por lo tanto, excederían la demanda de bienes de consumo, que según la hipótesis es de sólo nueve décimas. Es por ello que los empresarios experimentarían una pérdida hasta que reduzcan su producción de bienes de consumo, de manera tal que no exceda el equivalente a nueve veces su producción actual de bienes de inversión.

Ciertamente, la fórmula no es tan simple como se ilustra aquí. La proporción de sus ingresos que el público decida consumir no será constante, y en el caso más general también son relevantes otros factores. Pero existe siempre una fórmula, más o menos de este tipo, que relaciona la producción de bienes de consumo que conviene producir con la producción de bienes de inversión, y me he referido a ella en mi libro con el nombre de *multiplicador*. El hecho de que un aumento en el consumo puede por sí mismo estimular esta inversión adicional simplemente refuerza el argumento.

Que el nivel de producción de bienes de consumo que es rentable para el empresario deba relacionarse mediante una fórmula de este tipo con la producción de bienes de inversión se basa en supuestos de naturaleza simple y obvia. La conclusión me parece bastante indiscutible. Sin embargo, las consecuencias que se desprenden de la misma son al mismo tiempo poco conocidas y sumamente importantes.

La teoría puede resumirse de la siguiente manera: dada la psicología del público, el nivel de producción y de empleo en conjunto depende de la cantidad de la inversión. Lo expreso en estos términos no porque éste sea el único factor del cual depende la producción global, sino porque es común en un sistema complejo considerar como *causa causans* aquel factor que sea más susceptible de fluctuación amplia y repentina. De manera más general, la producción global depende de la propensión a atesorar, de la manera como la política monetaria afecta la cantidad de dinero, del estado de confianza en relación con el rendimiento futuro de los bienes de capital, de la propensión a gastar y de los factores sociales que influyen en el nivel del salario nominal. Pero de estos factores, los que determi-



nan la tasa de inversión son los menos confiables, puesto que es precisamente en ellos que influyen nuestras visiones sobre el futuro en relación con el cual sabemos tan poco.

Ofrezco entonces una teoría de por qué la producción y el empleo son tan susceptibles de fluctuación. Esta teoría no plantea un correctivo preconcebido para evitar estas fluctuaciones y mantener la producción a un nivel óptimo estable. Pero es, en sentido estricto, una teoría de la ocupación en tanto explica *por qué*, en cualesquiera circunstancias dadas, la situación del empleo es la que es. Naturalmente, estoy interesado no solamente en el diagnóstico, sino también en el remedio, y numerosas páginas de mi libro están dedicadas a este último. Sin embargo, creo que mis sugerencias en relación con el remedio, que confieso no están desarrolladas completamente, están a un nivel distinto al del diagnóstico. No pretenden ser definitivas; están sujetas a todo tipo de supuestos especiales, y están relacionadas necesariamente con las condiciones específicas del momento. Por el contrario, mis principales razones para alejarme de la teoría tradicional son mucho más profundas. Son de naturaleza sumamente general y sí pretenden ser definitivas.

Resumo, por consiguiente, las principales razones de mi divergencia, como sigue:

1. La teoría ortodoxa supone que tenemos un conocimiento sobre el futuro de una naturaleza muy diferente del que realmente poseemos. Esta falsa racionalización sigue el lineamiento del cálculo de Bentham. La hipótesis de un futuro calculable lleva a interpretar de manera errada los principios del comportamiento que la necesidad de actuar nos obliga a adoptar, y a subestimar los factores ocultos del miedo, la esperanza, la precariedad y la duda absolutos. El resultado ha sido una teoría equivocada de la tasa de interés. Es cierto que para igualar las ventajas de la decisión entre poseer préstamos o activos de capital es necesario que la tasa de interés sea *igual* a la eficiencia marginal del capital. Pero esto no nos dice a qué *nivel* será efectiva la igualdad. La teoría ortodoxa considera que la eficiencia marginal del capital marca la pauta. Pero la eficiencia marginal del capital depende del precio de los bienes de capital, y puesto que este precio determina la tasa de nuevas inversiones, está en equilibrio con sólo un nivel dado de ingreso monetario. Por ende, la eficiencia marginal del capital no está determinada, salvo que se conozca el nivel de ingreso monetario. En un sistema en que el nivel de ingreso monetario puede fluctuar, a la teoría ortodoxa le hace falta una ecuación para dar una solución. Sin duda, la razón por la que el sistema ortodoxo no ha podido descubrir esta discrepancia es porque siempre ha supuesto tácitamente que el ingreso *es* un valor conocido, correspondiente al pleno empleo de todos los recursos disponibles. En otras palabras, supone tácitamente que la política monetaria está orientada a mantener la tasa de interés al nivel que sea compatible con el pleno empleo.

Por consiguiente, no puede manejar el caso general en el que el empleo es susceptible de fluctuar. En consecuencia, en lugar de que la eficiencia marginal del capital determine la tasa de interés, es más exacto (aunque no es el enunciado completo del caso) decir que la tasa de interés es la que determina la eficiencia marginal del capital.

2. La teoría ortodoxa ya habría descubierto el defecto arriba mencionado, de no haber ignorado la necesidad de una teoría de la oferta y demanda globales. Dudo que muchos economistas modernos acepten realmente la ley de Say de que la oferta crea su propia demanda. Pero no se han dado cuenta de que tácitamente estaban suponiéndola. Es por ello que la ley psicológica sobre la que reposa el *multiplicador* ha pasado desapercibida. No se ha observado que la cantidad de bienes de consumo que conviene a los empresarios producir es una función de la cantidad de bienes de inversión que les es rentable producir. Supongo que la explicación debe buscarse en el supuesto tácito de que cada individuo gasta todo su ingreso, ya sea para consumir o para comprar, directa o indirectamente, bienes de capital recientemente producidos. Pero, también en este caso, aunque los economistas anteriores creían expresamente en esto, dudo que muchos economistas modernos realmente lo crean. Estos últimos han descartado estas viejas ideas sin tener conciencia de las consecuencias.

J.M. Keynes  
King's College, Cambridge

## BANCO CENTRAL DE VENEZUELA