

El artículo que reproducimos a continuación constituye uno de los pocos, si no el único, que Keynes escribió acerca de su *Teoría General*. En él, enfatiza los puntos fundamentales —las ideas “básicas y relativamente simples”— que forman el núcleo de su concepción sobre el funcionamiento de la economía capitalista moderna y que son, al mismo tiempo, los aspectos sobre los que sus divergencias con la teoría tradicional son irreconciliables.

Más allá de lo que J. Steindl ha llamado “los cabos sueltos de la *Teoría General*” que han permitido las distorsiones de los autores “keynesianos” que elaboraron la síntesis neoclásica, en este trabajo, Keynes, a la vez que señala los puntos que merecerían mayor elaboración y precisión, destaca aquellos que él considera como su aportación indiscutible: su teoría del interés y el dinero así como su teoría de la demanda efectiva.

ANÍBAL GUTIÉRREZ
ROSA TALAVERA

LA TEORÍA GENERAL: IDEAS Y CONCEPTOS
FUNDAMENTALES *

J. M. KEYNES

1

Estoy en deuda con los editores del *Quarterly Journal*, por las cuatro colaboraciones relacionadas con mi *Teoría General de la Ocupación*, el *Interés y el Dinero*, que aparecieron en el número de noviembre de 1936. Todas contienen críticas detalladas, muchas de las cuales acepto y espero beneficiarme de ellas. No hay nada en el comentario del profesor Taussig con lo que esté en desacuerdo. El señor Leontief está en lo correcto en la distinción que traza entre mi posición y la de la teoría "ortodoxa", en lo que se refiere a lo que él llama el "postulado de la homogeneidad". Yo hubiera pensado, sin embargo, que habría evidencia abundante como para contradecir este postulado; y que, en cualquier caso, correspondería justificarlo a aquellos que lo presentan como un supuesto tan especial y que no tenga que negarlo aquel que se abstiene de usarlo. Quisiera sugerir también que su idea podría tener una aplicación más fructífera y con gran precisión teórica, si se relacionara con el papel que juega la cantidad de dinero en la determinación de la tasa de interés. Esto, porque pienso que es aquí en donde el postulado de la homogeneidad se incorpora de manera fundamental en el esquema teórico ortodoxo.¹

* Tomado de *The New Economics*, recopilación de Seymour E. Harris, y editado por Alfred A. Knopf. Nueva York 1948, originalmente publicado como J.M. Keynes (1937), "The General Theory of Employment", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, pp. 209-23. Traducción de Aníbal Gutiérrez y Rosa Talavera.

¹ Con fundamento en mi trabajo *The Theory of the Rate of Interest* de aparición en el volumen de ensayos en homenaje a Irving Fisher.

Mis diferencias, que efectivamente las hay, con el señor Robertson, surgen principalmente de mi convencimiento de que los dos tenemos mayores diferencias fundamentales con nuestros predecesores, que lo que su devoción le permite confesar. Con muchos de sus puntos de vista estoy de acuerdo, y no estoy consciente de haber dicho (o, en todo caso, haber querido decir) algo diferente. Me sorprende que piense que aquellos que se entretienen con la velocidad de circulación del dinero tengan mucho en común con la teoría del multiplicador. Estoy totalmente de acuerdo con el importante punto, por él señalado, de que el incremento de la demanda de dinero, producto de un incremento en la actividad económica tiene efectos en el crecimiento de la tasa de interés; y este es, desde luego, un elemento significativo de mi teoría de por qué los auges traen consigo las fuerzas de su propia destrucción. Pero esto es, esencialmente, parte de la teoría líquida de la tasa de interés y no de la teoría "ortodoxa". En donde él afirma que mi teoría debe considerarse "no como una refutación del recuento razonable de hechos que se realizan en términos de oferta y demanda de fondos prestables, sino como una versión alternativa a ello", debo pedir, antes de declarar si estoy de acuerdo, que se me de al menos una referencia de donde podría encontrar ese recuento razonable.

Falta el más importante de los cuatro comentarios, el del profesor Viner. En referencia a sus críticas de mi definición y tratamiento del desempleo involuntario, estoy dispuesto a aceptar que esta parte de mi libro está especialmente abierta a la crítica. Yo ya me encuentro en posición de poder hacer algunas correcciones, y espero que cuando las haga el profesor Viner se sienta más contento, especialmente porque creo que no hay aquí ninguna diferencia fundamental entre nosotros. Sin embargo, en el caso de su segunda sección titulada "La Propensión a Atesorar" (*The Propensity to Hoard*), estoy listo para debatir sus puntos de vista. Hay pasajes que sugieren que el profesor Viner piensa demasiado en los términos acostumbrados en la cantidad de dinero que realmente se atesora y que pasa por alto el énfasis que yo pongo en la tasa de interés como factor que induce a no atesorar. Es precisamente porque las facilidades de atesorar son muy limitadas, que la liquidez opera principalmente haciendo que se incremente la tasa de interés.

No puedo estar de acuerdo con que "en la teoría monetaria moderna la propensión a atesorar generalmente se trata, con resultados esencialmente idénticos a los de Keynes, como un factor que opera sobre

la reducción de la 'velocidad' del dinero". Por el contrario, estoy convencido de que los teóricos monetarios que ven el asunto así, van todos por el camino equivocado.² De nuevo, cuando el profesor Viner señala que la mayor parte de la gente invierte sus ahorros a la mayor tasa de interés que puedan conseguir y pide evidencia estadística para justificar la importancia que le doy a la preferencia por la liquidez, pasa por alto el hecho de que es el potencial atesorador marginal el que tiene que quedar satisfecho con la tasa de interés, a fin de permitir que el deseo de tener dinero real atesorado, pueda ser satisfecho dentro de los estrechos límites que marca el dinero efectivamente disponible para el atesoramiento.

Cuando, tal como ocurre en una crisis, las preferencias por la liquidez se elevan abruptamente, se presenta no un incremento en el atesoramiento —pues acaso habrá poco más dinero que antes disponible para atesorar— sino un violento crecimiento de la tasa de interés; por ejemplo, el precio de las acciones cae hasta el punto en que aquellos que, en consecuencia, quisieran tener liquidez si pudieran haberlo hecho al precio previo, se convencen de que su idea no se llevará a la práctica si se quiere actuar con sensatez. La elevación de la tasa de interés es la alternativa al incremento del atesoramiento cuando se trata de satisfacer una creciente preferencia por la liquidez. Tampoco se afecta mi argumento por el hecho conocido de que los diferentes tipos de activos satisfacen el deseo de liquidez en diferente grado. El error se comete cuando la tasa de interés correspondiente al grado de liquidez de un activo dado, conduce a una capitalización de mercado de aquellos activos que están por debajo de sus costos de producción.

Hay otras críticas que también puedo debatir. Aunque podría ser capaz de justificar mi propio lenguaje, no quiero dejarme llevar, al hacerlo con demasiado detalle, y dejar de lado los puntos sustanciales que, a pesar de todo, subyacen en las respuestas que mi trabajo ha causado en mis críticos. Estoy más involucrado con las ideas relativamente sencillas que están presentes en mi teoría, que con las formas particulares en las que las he plasmado, y no deseo que esto último sea lo importante en la presente etapa del debate. Si las simples ideas básicas pueden llegar a ser conocidas y aceptables, el tiempo y la experiencia, así como la ayuda de otras mentes descubrirán la mejor manera de

² Ver más adelante.

de expresarlas. De ahí que prefiera ocupar el siguiente espacio, si el editor me lo permite, en tratar de volver a expresar algunas de estas ideas, más que ocuparlo en discusiones de detalle que podrían ser estériles. Creo que la mejor forma de hacerlo, aun cuando pueda parecer a algunos que me zambullo directamente en el tono controversial del cual busco escapar, es poniendo lo que tengo que decir en términos de un tratamiento de ciertos puntos cruciales en los que me parece que más claramente me alejo de teorías anteriores.

2

Generalmente se reconoce que el análisis ricardiano tuvo que ver con lo que ahora denominamos equilibrio de largo plazo. La contribución de Marshall consistió principalmente en introducir en este tipo de análisis el principio marginal y el principio de sustitución, junto con algún tratamiento sobre el tránsito de una posición de equilibrio de largo plazo a otra. Sin embargo supuso, al igual que Ricardo, que la dotación de factores productivos utilizados estaba dada, y que el problema consistía en determinar la manera en que estos factores serían utilizados y cuáles serían sus remuneraciones relativas. Edgeworth y el profesor Pigou, al igual que otros escritores posteriores y contemporáneos, han adornado y mejorado esta teoría al tomar en cuenta la manera en que diferentes características del comportamiento de las curvas de oferta de los factores productivos pueden afectar el análisis; qué pasa en condiciones de monopolio y competencia imperfecta, qué tanto coinciden las ventajas sociales e individuales, cuáles son los problemas particulares del intercambio en una economía abierta, y así por el estilo. Sin embargo, estos escritores más recientes, al igual que sus antecesores, todavía se ocupan de un sistema en el cual la cantidad de factores empleados se encuentra dada y los otros datos relevantes son más o menos bien conocidos. Esto no significa que estuvieran tratando con un sistema en el cual no existiera el cambio, o con uno en el cual la frustración de las expectativas no se contemplara. No obstante, en todo momento, los hechos y las expectativas se suponen dados de manera calculable y definida; y los riesgos que, aunque aceptados, no son tomados muy en cuenta, se supone que pueden ser reducidos a un cálculo actuarial preciso. El cálculo de probabilidades, aunque se mantuviera relegado a una posición secundaria, se le consideraba ca-

paz de reducir la incertidumbre al mismo estatus predecible de la certidumbre misma, precisamente a la manera del cálculo Benthamita de los dolores y placeres o de las ventajas y desventajas, a través del cual la filosofía Benthamita supuso que los hombres se veían influidos en su conducta ética general.*

En realidad, sin embargo, sólo tenemos como regla una vaga idea de todo menos de las más directas consecuencias de nuestros actos. Algunas veces ni nos preocupan sus consecuencias más remotas aunque el tiempo y la suerte puedan hacerlas muy trascendentes. Pero en algunas ocasiones sí nos interesan mucho, inclusive a veces hasta más que sus derivaciones inmediatas. Ahora bien, de todas las actividades humanas que son afectadas por esta remota preocupación, sucede que una de las más importantes tiene carácter económico: me refiero a la riqueza. Todo el objeto de la acumulación de riqueza es llegar a obtener resultados, o potenciales resultados, en un plazo relativamente lejano y algunas veces indefinido. Así, el hecho de que nuestro conocimiento del futuro sea fluctuante, vago e incierto, hace que la riqueza sea una materia particularmente inadecuada para los métodos de la teoría económica clásica. Esta teoría podría trabajar muy bien en un mundo en el que los bienes económicos necesariamente se consumieran dentro de un plazo breve e inmediatamente a su producción. Yo diría que la teoría requiere de considerables mejoras, si se quiere aplicar en un mundo en el cual acumular riquezas para un futuro indefinido es un factor importante; y mientras mayor sea la parte que ocupa esa acumulación, más importante será el que se lleven esas mejoras a cabo.

Permítaseme explicar que por conocimiento "incierto" no quiero únicamente distinguir lo que se conoce con certeza de lo que solamente es probable. El juego de la ruleta no está, en este sentido, sujeto a la incertidumbre; tampoco lo está la probabilidad de que un Bono de la Victoria (*Victory Bond*) reditúe. Igualmente, la esperanza de vida es sólo parcialmente incierta. Incluso el clima es sólo ligeramente incierto. El sentido que le doy al término es aquel que se usa cuando se dice que la perspectiva de una guerra en Europa es incierta; o cuál será el precio del cobre, o la tasa de interés dentro de veinte años, o la obsolescencia de un nuevo invento, o la situación social de los propieta-

* N. de los T. Keynes se refiere al pensamiento filosófico utilitarista revitalizado en Inglaterra por J. Bentham, el cual supone que los individuos concientemente huyen del dólar y buscan el placer, siendo esto la base de la conducta racional.

rios de riqueza hacia 1970,* En torno a estos temas no hay bases científicas, ni siquiera para calcular su más mínima probabilidad. Simplemente no sabemos nada al respecto y, a pesar de ello, la necesidad de actuar y decidir nos obliga, como hombres prácticos, a hacer nuestro mejor esfuerzo por pasar por alto este extraño dato y a comportarnos exactamente igual que si tuvieramos el apoyo de una buena estimación Benthamita de una serie de ventajas y desventajas futuras, cada una multiplicada por su respectiva probabilidad, y listas para ser sumadas.

¿Cómo manejarnos en tales circunstancias, de forma tal que salvemos nuestra etiqueta de hombres racionales? Hemos ideado para tal propósito una variedad de técnicas, de las cuales las más importantes son las tres siguientes:

1) Suponemos que el presente es una guía mucho más servicial del futuro de lo que podría ser la realización de un examen indiscreto de la experiencia pasada. En otras palabras, pasamos por alto, de manera absoluta, el que pueda haber cambios futuros si no sabemos nada de sus virtuales características.

2) Suponemos que la opinión vigente que se expresa en los precios y el tipo de producción se basa en una síntesis correcta de las perspectivas futuras, así que podemos aceptarla como tal, a menos que y hasta que, algo nuevo y relevante ocurra.

3) Partiendo del reconocimiento de que nuestro propio juicio individual no sirve de mucho, pretendemos apoyarnos en el juicio de los demás, quienes tal vez estén mejor informados. Esto es, intentamos acoplarnos a la conducta de la mayoría o del promedio. La sicología de una sociedad de individuos, cada uno de los cuales trata de copiar a otros, conduce a lo que podemos denominar, en términos precisos, un juicio convencional.

Ahora, una teoría práctica del futuro, que se basa en estos tres principios, tiene ciertas características muy marcadas. En particular, al estar apoyada en un fundamento tan débil, queda sujeta a cambios rápidos y violentos. El estado de calma e inmovilidad, de certidumbre y seguridad, de pronto se interrumpe. Nuevos temores y esperanzas surgirán intempestivamente en la conducta humana. Las fuerzas de la desilusión pueden repentinamente imponer nuevas bases convencionales de evaluación. Todas estas bellas y bien portadas técnicas hechas para una buena sala de control y un mercado amablemente regulado

* N. de los T. Recuérdese que este artículo fue escrito a fines de 1936 y publicado en febrero de 1937.

quedan expuestas al colapso. En todo momento los vagos temores y las igualmente vagas e irrazonadas esperanzas no están tan adormecidas y se asientan apenas debajo de la superficie.

Tal vez el lector sienta que esta disquisición filosófica general sobre la conducta de la humanidad es algo alejado de la teoría económica que discutimos. Yo creo que no. Aunque así sea como nos comportamos en el mercado, la teoría que de ello construyamos no deberá quedar subordinada a las veleidades del mercado. Yo acuso a la teoría económica clásica de ser en sí misma una de esas bellas y bien portadas técnicas que pretende trabajar con el presente, abstrayendo el hecho de que sabemos muy poco o nada sobre el futuro.

Me atrevo a decir que creo que un economista clásico fácilmente admitiría esto, pero aún así, pienso que pasaría por alto el carácter preciso de la diferencia que su forma de abstraer hace entre la teoría y la práctica y el tipo de falacias en las que muy probablemente caería.

Es, en especial, el caso de su tratamiento del dinero y el interés. Nuestro primer paso debe ser, entonces, elucidar las funciones del dinero.

El dinero, como es bien sabido, sirve para dos propósitos fundamentales. Actuando como dinero de cuenta facilita los intercambios sin que sea necesario que entren en escena sus características sustanciales. En este aspecto, es algo de gran utilidad que, además, está desprovisto de significado o influencia real. En segundo lugar, el dinero es un medio de atesoramiento de valor. Así se nos ha dicho, con toda seriedad. Pero para el mundo de la economía clásica ¡qué absurdo uso para el dinero!, puesto que es una característica reconocida que el dinero, como medio de atesoramiento es improductivo; mientras que casi prácticamente todas las demás formas de almacenar riqueza reditúan algún interés o beneficio. ¿Por qué querría entonces cualquiera que estuviera fuera de un manicomio utilizar dinero como medio de atesoramiento de su riqueza?

Porqué, parte por motivos razonados y parte por impulsos instintivos, nuestro deseo de tener dinero como medio de atesoramiento de nuestra riqueza, es un medidor del grado en que desconfiamos de nuestros cálculos y expectativas con respecto al futuro. Incluso, aunque este sentimiento con respecto al dinero sea en sí mismo convencional o instintivo opera, por así decirlo, en un nivel profundo de nuestra motivación. Toma el control de la situación en los momentos en que se debilitan los más nobles y precarios acuerdos. La posesión real

de dinero apacigua nuestras inquietudes; y la gratificación que requerimos para desprendernos de él es la medida de nuestra inquietud.

El significado de esta característica del dinero generalmente ha sido pasado por alto, y cuando ha sido reconocido, se ha explicado mal la naturaleza esencial del fenómeno. Esto pasa porque lo que ha atraído la atención es la cantidad de dinero que ha sido atesorada; y esto es así y se le ha dado importancia porque se ha supuesto que afecta de manera directamente proporcional el nivel de precios, a través de su efecto sobre la velocidad de circulación. Pero la cantidad atesorada sólo puede alterarse si la cantidad total de dinero es modificada, o si la cantidad del ingreso monetario corriente (en general) varía; mientras que las fluctuaciones en el grado de confianza pueden tener un efecto muy distinto, concretamente al modificar no la cantidad que realmente se atesora, sino el monto de la prima que tendrá que ser ofrecida para inducir a la gente a que no atesore. Y los cambios en la propensión a atesorar, o en la preferencia por la liquidez, como la he llamado, principalmente afecta, no a los precios, sino a la tasa de interés; cualquier efecto sobre los precios será en todo caso producto de los cambios en la tasa de interés.

Esta, expresada en términos generales, es mi teoría de la tasa de interés. La tasa de interés desde luego que mide —tal como lo dicen los libros de aritmética— la prima que ha de ser ofrecida para inducir a la gente a conservar su riqueza en alguna forma distinta a la de dinero atesorado. La cantidad de dinero total y el monto requerido para la circulación activa, para las transacciones corrientes y de negocios que se encuentran determinadas principalmente por el nivel del ingreso monetario, establecen cuanto dinero queda disponible para utilizarse en saldos inactivos, es decir, para atesorar. La tasa de interés es el factor que ajusta, en el margen, la demanda de atesoramiento con su oferta.

Pasemos a la siguiente etapa del argumento. El poseedor de riqueza, que ha sido inducido a no conservar su riqueza bajo la forma de dinero atesorado, aún puede optar por dos alternativas. Puede prestar su dinero a la tasa de interés vigente o puede comprar algún tipo de activo de capital. Desde luego que en equilibrio, las dos alternativas deben ofrecer el mismo rendimiento al inversionista marginal. Esto opera mediante cambios en el precio nominal de los activos de capital, en relación con el precio de los préstamos de dinero. Los precios de los activos de capital se desplazan tomando en cuenta sus rendi-

mientos esperados y considerando todos aquellos elementos de duda e incertidumbre, los consejos interesados o desinteresados, la costumbre, la moda y cualquier otra cosa que pueda influir en la mente del inversionista. Ese desplazamiento de precios se lleva a cabo hasta que se ofrecen rendimientos aparentemente iguales al inversionista marginal que se encuentra decidiendo entre un tipo de inversión u otro.

Esta es, entonces, la primera consecuencia de la tasa de interés, al encontrarse determinada por la cantidad de dinero y la propensión a atesorar, concretamente sobre los precios de los activos de capital. Esto no quiere decir que la tasa de interés sea la única influencia que actúa sobre estos precios. Los puntos de vista sobre los rendimientos futuros están también sujetos a modificaciones bruscas, precisamente por la razón anteriormente dada, es decir, la fragilidad de las bases del conocimiento del que esas opiniones dependen. Son estas opiniones, en combinación con la tasa de interés, las que fijan el precio de los activos de capital.

Pasemos a la tercera etapa del argumento. Los activos de capital pueden siempre volverse a producir. El nivel en el que sean producidos depende, desde luego, de la relación entre sus costos de producción y los precios a que se esperan realizar en el mercado. Así, si el nivel de la tasa de interés combinado con las opiniones sobre los rendimientos esperados elevan los precios de los activos de capital, el volumen de inversión corriente (entendiendo por esto el valor de la nueva producción de activos de capital) se incrementará; mientras que si, por otro lado, esos factores reducen los precios de estos activos de capital, el volumen de inversión corriente se verá reducido.

No sorprende que el volumen de inversión así determinado pueda fluctuar ampliamente de tiempo en tiempo. Esto es porque depende de dos tipos de diagnósticos sobre el futuro, ninguno de los cuales descansa en fundamentos firmes o adecuados; la propensión a atesorar y la opinión sobre los futuros rendimientos de los activos de capital. Tampoco existe razón alguna para suponer que las fluctuaciones de uno de estos factores tenderá a neutralizar o compensar las fluctuaciones del otro. Cuando se adopta una visión más pesimista sobre los rendimientos futuros, no hay razón por la cual esto deba disminuir la propensión a atesorar. Por cierto, las condiciones que agravan a un factor tienden, como regla, a agravar al otro. Esto se debe a que las mismas circunstancias que conducen al pesimismo en torno a los rendimientos futuros, actúan para aumentar la propensión a atesorar.

El único elemento de autocorrección del sistema surge en una etapa muy posterior y de manera incierta. Si una reducción de la inversión conduce a una disminución del producto total, puede ocurrir, (por muchas razones) que se reduzca la cantidad de dinero necesaria para la circulación activa, lo que liberará una mayor cantidad de dinero para la circulación inactiva, lo cual podrá satisfacer la propensión a atesorar a un nivel inferior al de la tasa de interés. Esto a su vez aumentará los precios de los activos de capital, lo que alentará la inversión y restablecerá en alguna medida el nivel de producción.

Con esto se completa el primer capítulo del argumento, o sea, la sujeción del nivel de la inversión a fluctuaciones por razones muy distintas: *a*) de aquellas que determinan la propensión de los individuos a ahorrar parte de su ingreso dado; y *b*) de aquellas condiciones físicas de la capacidad técnica para apoyar la producción que, tradicionalmente, se suponía eran la principal influencia determinante de la eficiencia marginal de capital.

Si, por otra parte, nuestro conocimiento del futuro fuera calculable y no sujeto a cambios repentinos, podría ser justificable asumir que la curva de la preferencia por la liquidez es estable y muy inelástica. En este caso una pequeña reducción del ingreso nominal conduciría a una fuerte caída de la tasa de interés, que probablemente sería suficiente para elevar el producto y alcanzar el pleno empleo.⁸ En estas condiciones podríamos suponer, con razón, que la totalidad de los recursos disponibles estarían empleados habitualmente y que las condiciones requeridas por la teoría ortodoxa estarían satisfechas.

3

Mi siguiente diferencia con la teoría tradicional se refiere a su aparente convicción de que no hay necesidad de elaborar una teoría de la demanda y la oferta del producto como un todo. ¿Tendrá una fluctuación de la inversión, provocada por las razones ya descritas, algún efecto sobre la demanda por el producto agregado y, consecuentemen-

³ Cuando el profesor Viner me acusa de darle a la preferencia por la liquidez "una importancia burdamente exagerada", debe querer decir que exagero su inestabilidad y su elasticidad. Pero, si acaso el tiene la razón, entonces una ligera baja del ingreso nominal conduciría, tal como antes se dijo, a una fuerte caída de la tasa de interés. Yo afirmo que la experiencia señala lo contrario.

te, sobre el nivel general de la producción y el empleo? ¿Qué respuesta puede dar la teoría tradicional a esta cuestión? Yo creo que ninguna, sobre todo si nunca le ha dedicado al problema ni una simple consideración; la teoría de la demanda efectiva, que es la teoría de la demanda del producto considerado como un todo, ha sido totalmente olvidada por más de cien años.

La respuesta que yo le doy a esta cuestión involucra nuevas consideraciones. Yo digo que la demanda efectiva se encuentra determinada por dos factores: el gasto en inversión, determinado del modo ya explicado, y el gasto en consumo. Ahora bien, ¿qué es lo que regula al gasto en consumo? Este gasto depende principalmente del nivel del ingreso. La propensión a gastar de la gente (como yo la llamo) se encuentra influida por varios factores, tales como la distribución del ingreso, la actitud normal frente al futuro y —aunque probablemente en menor grado— por la tasa de interés. Pero lo más importante es que la ley psicológica prevaleciente parece ser la de que cuando el ingreso agregado se incrementa, el gasto en consumo también aumenta pero en una menor proporción. Esta es una conclusión bastante obvia. Simplemente equivale a decir que un incremento del ingreso será dividido, en cualquier proporción, entre gasto y ahorro, y que cuando nuestro ingreso esté creciendo será extremadamente difícil que tenga el efecto de hacernos gastar o ahorrar menos que antes. Esta ley psicológica fue de la mayor importancia en el desarrollo de mi propio pensamiento y es, creo, absolutamente fundamental para la teoría de la demanda efectiva expuesta en mi libro.

Pero, hasta ahora, pocos críticos y comentaristas le han puesto suficiente atención. De este principio extremadamente obvio se desprende una importante, aunque poco conocida, conclusión. Los ingresos son creados en parte por los empresarios que producen para la inversión y en parte por los que producen para el consumo. La cantidad que es consumida depende del monto de ingresos así generado. De ahí que la cantidad de bienes de consumo que convenga a los empresarios producir dependerá de la cantidad de bienes de inversión que estén produciendo. Si, por ejemplo, la gente tiene la costumbre de gastar el 90% de sus ingresos en bienes de consumo, se deduce que si los empresarios produjeran bienes de consumo a un costo nueve veces mayor que el costo de los bienes de inversión que ellos mismos producen, alguna parte de su producción no sería vendida a un precio que cubriera su costo. Esto porque los bienes de consumo valdrían en

el mercado más del 90% del ingreso personal agregado, de ahí que se caería en un exceso de demanda de estos bienes la cual, por hipótesis, sólo puede ser del 90%. De esta forma, los empresarios incurrirían en pérdidas hasta que reduzcan su producción de bienes de consumo hasta una cantidad que no exceda nueve veces su producción corriente de bienes de inversión. La fórmula, desde luego, no es tan simple como en este ejemplo. La proporción de los ingresos que el público decida consumir no será constante, y en el caso más general hay también otros factores de relevancia. Pero siempre hay una fórmula más o menos de este tipo, que relaciona la cantidad de bienes de consumo que es conveniente producir y la producción de bienes de inversión; yo le he puesto atención en mi libro con el nombre de *multiplicador*. El hecho de que un incremento en el consumo sea capaz, por sí mismo, de estimular esta inversión adicional simplemente fortalece el argumento.

Que el nivel de producción de estos bienes de consumo que es rentable para el empresario pueda estar relacionado por una fórmula de este tipo, con la producción de bienes de inversión, depende de supuestos de carácter simple y obvio. La conclusión me parece que está fuera de discusión. Aunque las consecuencias que se derivan de ella son a la vez desconocidas y de la mayor importancia.

La teoría puede sintetizarse en que, dada la psicología de la gente, el nivel total de la producción y el empleo depende de la inversión. Lo digo de esta manera no porque sea el único factor del cual depende el producto agregado, sino porque es costumbre, en un sistema complejo, el considerar como *causans* al factor que es más propenso a fluctuar rápida y ampliamente. Para decirlo de manera más completa, el producto agregado depende de la propensión a atesorar, de la política monetaria en cuanto a su efecto sobre la cantidad de dinero, del estado de seguridad y confianza sobre los rendimientos esperados de los activos de capital, de la propensión a gastar y, de los factores sociales que influyen en el nivel del salario nominal. Sin embargo, de estos distintos factores, aquellos que determinan la tasa de inversión son los más desconfiables, debido a que se encuentran influidos por nuestras expectativas sobre el futuro, y de éste sabemos muy poco.

Así pues, lo que yo ofrezco es una teoría de por qué el producto y el empleo son tan susceptibles de fluctuar. No se ofrece un remedio ya preparado de como evitar esas fluctuaciones y mantener el producto en un nivel óptimo y estable. Pero sí es, para decirlo con toda propiedad, una teoría del empleo, puesto que explica porqué en cualquier

circunstancia dada, el nivel de empleo es el que es. Naturalmente no sólo me interesa el diagnóstico, sino también el remedio; y muchas páginas de mi libro se dedican a ello. Sin embargo, mis recomendaciones para la cura, que admito que no están completamente desarrolladas, se encuentran en un nivel diferente al del diagnóstico. Estas recomendaciones no pretenden ser definitivas, están sujetas a toda clase de supuestos especiales y se encuentran necesariamente relacionadas con las condiciones particulares de su tiempo. Pero mis razones fundamentales para apartarme de la teoría tradicional son mucho más profundas que esto. Son de un carácter muy general y las expreso de manera definitiva.

En suma, los principales fundamentos de mi desacuerdo son los siguientes:

1) La teoría ortodoxa supone que tenemos un conocimiento del futuro bastante distinto del que realmente poseemos. Esta falsa idea se deriva del cálculo Benthamita. La hipótesis del futuro calculable conduce a una interpretación equivocada de los principios de conducta que nuestra actividad nos obliga a adoptar; nos lleva también a subestimar factores encubiertos tales como la incertidumbre, la duda, la esperanza y el miedo. El resultado ha sido una teoría equivocada de la tasa de interés. Es cierto que la necesidad de igualar los rendimientos de la posesión de préstamos y activos exige que la tasa de interés sea igual a la eficiencia marginal del capital, pero esto no nos dice en qué nivel se dará la igualdad. La teoría ortodoxa considera que la eficiencia marginal del capital es la que va marcando el paso. Sin embargo la eficiencia marginal del capital depende del precio de los activos de capital; y puesto que este precio es el que determina la tasa de la nueva inversión, sólo es consistente, para que haya equilibrio, con un solo nivel de ingreso nominal. De este modo la eficiencia marginal del capital queda indeterminada, a menos que el nivel de ingreso nominal esté dado. En un sistema en el que el nivel del ingreso nominal es fluctuante, a la teoría ortodoxa le falta una ecuación para poder obtener la solución requerida. Sin lugar a dudas el motivo por el cual el sistema ortodoxo no ha podido descubrir esta inconsistencia es porque siempre ha asumido implícitamente que el ingreso está dado y, específicamente, que se encuentra en el nivel que corresponde al pleno empleo de los recursos disponibles. En otras palabras, supone implícitamente que la política monetaria es tal que mantiene la tasa de interés al nivel de pleno empleo. De ahí que sea incapaz de tratar

el caso general donde el empleo fluctúa. Así, en lugar de que la eficiencia marginal del capital determine la tasa de interés, lo cierto es (aunque no sea su exposición completa) que es la tasa de interés la que determina a la eficiencia marginal del capital.

2) La teoría ortodoxa hubiera descubierto el defecto mencionado, de no haber ignorado deliberadamente la necesidad de una teoría de la oferta y la demanda del producto total. Dudo que muchos economistas de hoy realmente acepten la Ley de Say, que dice que la oferta crea su propia demanda. Pero no han sido conscientes de que implícitamente la han asumido. Así, la ley psicológica en que se basa el multiplicador ha pasado inadvertida. No se ha reconocido 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 convenga producir.

La explicación supongo que se encuentra en el supuesto implícito de que todo individuo gasta la totalidad de su ingreso, ya sea en bienes de consumo o en la adquisición, directa o indirecta, de nuevos bienes de capital producidos. Pero, aquí una vez más, mientras que los viejos economistas expresamente lo creían, dudo que hoy muchos economistas contemporáneos realmente lo crean. Han descartado estas viejas ideas sin darse cuenta de las consecuencias.