

LA TASA DE INTERÉS EN KEYNES,
O CÓMO CAER EN UN ERROR FATAL.
PARTE I

*The interest rate in Keynes,
or how to fall into a fatal error. Part I*

DANIEL JOSÉ GALLEGO MORALES*

MIGUEL ÁNGEL ALONSO NEIRA**

ALBERTO ROMERO ANIA***

Fecha de recepción: 13 de junio de 2024

Fecha de aceptación: 13 de noviembre de 2024

Abstract: This paper critically examines the concept of the interest rate in John Maynard Keynes's economic theory, highlighting the distinctions between his *Treatise on Money* and his *General Theory of Employment, Interest, and Money*, while assessing the influence of Knut Wicksell. It demonstrates that Keynes did not fully grasp Wicksell's contributions regarding the natural rate of interest, leading to significant misinterpretations within his work, particularly in how the *General Theory* ultimately departs from Wicksell's ideas entirely. The study further traces the development of Keynesian thought concerning the interplay between market and natural interest rates, the roles of savings and investment, and the centrality of liquidity preference. Finally, the paper engages with the implications of uncertainty for interest rates and investment, underscoring Keynes's misinterpretation of Austrian School principals and his limited understanding of Böhm-Bawerk's contributions to capital theory.

* Profesor e investigador predoctoral en el Departamento de Economía Aplicada I. Universidad Rey Juan Carlos. danieljose.gallego@urjc.es ORCID: 0000-0001-8043-2513

** Doctor en Economía y Profesor Titular en el Departamento de Economía Aplicada I. Universidad Rey Juan Carlos. miguelangel.alonso@urjc.es. ORCID: 0000-0002-6778-3594

*** Doctor en Economía y Profesor Contratado Doctor en el Departamento de Economía Aplicada I. Universidad Rey Juan Carlos. alberto.romero@urjc.es ORCID: 0000-0001-7865-9372

Keywords: Knut Wicksell, John Maynard Keynes, Austrian School, Interest Rate, Natural Rate Interest.

JEL classification: E43; N10; B13; B25.

Resumen: Este artículo examina el concepto de la tasa de interés en la teoría económica de John Maynard Keynes, tratando las diferencias entre su *Tratado sobre el dinero* y su *Teoría general del empleo, el interés y el dinero*, y examinando la influencia de Knut Wicksell. El trabajo demuestra que Keynes no comprendió completamente las contribuciones de Knut Wicksell respecto a la tasa de interés natural, lo cual derivó en interpretaciones erróneas en su obra hasta llegar a deshacerse de las aportaciones del economista sueco en la *Teoría general*. El artículo explora la evolución del pensamiento keynesiano sobre la relación entre el interés de mercado y el natural, la influencia del ahorro y la inversión, así como la importancia de la preferencia por la liquidez. Finalmente, se debate el impacto de la incertidumbre en las tasas de interés y la inversión, subrayando los errores de Keynes en la interpretación de la Escuela Austriaca y el desconocimiento sobre las aportaciones de Böhm-Bawerk.

Palabras clave: Knut Wicksell; John Maynard Keynes; Escuela Austriaca; Tipo de interés; Tipo de interés natural.

Clasificación JEL: E43; N10; B13; B25.

1. Introducción

Keynes, al haberse formado a través de la Escuela Clásica¹ y de desarrollarse académicamente con sus modelos, intenta demostrar en la

¹ De hecho, es él el que concibe la Escuela Clásica de manera “vaga e imprecisa”. (Rallo, 2011) La primera nota al pie de Keynes en su *Teoría general* reza de la siguiente manera:

““Los economistas clásicos” fue una denominación inventada por Marx para referirse a Ricardo, James Mill, y sus *predecesores*, es decir, para los fundadores de la teoría que culminó en Ricardo. Me he acostumbrado, quizá cometiendo un solecismo, a incluir en “la escuela clásica” a los *continuadores* de Ricardo, es decir, aquellos que adoptaron y perfeccionaron la teoría económica ricardiana, incluyendo (por ejemplo) a J. S. Mill, Marshall, Edgeworth y el profesor Pigou.”

(Keynes, (1936 [2017]), p. 37)

Teoría general que el modelo clásico es sólo un escenario concreto del suyo. Intenta, de esta manera, responder a lo que el modelo clásico fue incapaz en un contexto histórico caracterizado por los problemas económicos de la inflación y el desempleo que surgieron con motivo de las dos guerras mundiales y de la Gran Depresión de 1930. Su enfoque viraría al lado de la demanda, rechazando y rompiendo con la Ley de Say, (Say, 1803) y dotando al modelo de una visión cortoplacista de la economía a través de los mecanismos fiscales y monetarios de los que dota a las autoridades fiscales y monetarias².

Con respecto a la tasa de interés, Keynes se deshace del concepto real de interés en su obra principal, sin embargo, nos proponemos estudiar en este trabajo la influencia que tuvo Wicksell en él previamente, así como analizar el impacto que pudo tener Böhm-Bawerk en su teoría.

Antes de comenzar a estudiar su modelo y, en especial, el concepto de tipo de interés del autor, vamos a presentar su contexto histórico y las obras anteriores a la *Teoría general*, pues, aunque quedaron eclipsadas por esta última, tienen una importancia capital para conocer la influencia de Knut Wicksell en Keynes.

2. Introducción a Keynes. Una primera aproximación a la teoría keynesiana

2.1. El siglo XX y Keynes

El siglo XX fue testigo de profundas transformaciones a nivel mundial, marcado por eventos trascendentales que influyeron de manera

² Debemos hacer una aclaración que nos parece fundamental antes de comenzar a estudiar e investigar la obra de Keynes. Economistas contemporáneos, como Paul Krugman, afirman que el propio Keynes estaba en contra de que el gobierno dirigiese la economía y que, su intención, era “organizar el capitalismo, no reemplazarlo.” (Krugman, 2020, p. 144) Dejemos que el propio Keynes responda al profesor Krugman:

“No obstante, la teoría del producto en su totalidad que este libro tratará de ofrecer es, por mucho, más fácilmente adaptable a las condiciones de un estado totalitario que la teoría de la producción y distribución de un producto dado bajo condiciones de libre competencia y en buena medida de *laissez faire*.”

(Keynes, (1936 [2017]), p. 22)

significativa en la geopolítica y la economía global. Los dos acontecimientos más importantes fueron la Primera Guerra Mundial o Gran Guerra (1914-1918) y la Segunda Guerra Mundial (1939-1945), que configuraron el escenario en el que surgió la obra y figura de Keynes.

La Primera Guerra Mundial fue un conflicto sin precedentes que enfrentó a la triple alianza formada por Alemania, Italia y el Imperio austrohúngaro con Rusia, Inglaterra y Francia. No solo causó una pérdida masiva de vidas, sino que también generó enormes deudas para financiar el esfuerzo bélico. Las reparaciones impuestas a Alemania en el Tratado de Versalles generaron tensiones económicas y políticas que, en última instancia, contribuyeron al surgimiento de regímenes totalitarios socialistas. Durante esta guerra Keynes tuvo un puesto de relevancia en la Tesorería de París, donde adquirió suficiente conocimiento para posteriormente tener un papel directo en el Tratado de Versalles y redactar *Las consecuencias económicas de la paz* (1919).

Por otro lado, en esta época también se reafirmó la posición de los Estados Unidos como potencia mundial, al haber intervenido de manera directa en el triunfo de las potencias europeas. Empero, es en estos años de entreguerras donde surge una de las mayores crisis americanas; la Gran Recesión. Fruto de las políticas de crédito artificialmente barato³, se sembró el contexto de crisis del sistema Clásico donde figuras como Fisher no llegan a tener una respuesta económica convincente. Este hueco es llenado por Keynes, el cual presenta su obra principal en 1936, intentando responder a los problemas que se presentaron fruto de esta crisis.

La Segunda Guerra Mundial, que estalló en 1939, enfrentó a las llamadas potencias del eje, Alemania, Italia y Japón, con los aliados, Francia, Reino Unido, Estados Unidos y la Unión Soviética, principalmente. Tuvo un impacto aún más devastador que la anterior, pues la economía mundial se sumió en una recesión profunda y generalizada que llevó a las naciones involucradas a un aumento de sus gastos militares, generando un endeudamiento masivo y a unas economías de guerra. La destrucción de infraestructuras y

³ A este respecto y para un mayor análisis de esta crisis desde el punto de vista de la Escuela Austriaca, recomendamos la obra de *America's Great Depression* del profesor Rothbard. (Rothbard, 1972)

bienes de capital, con la pérdida de recursos humanos a una escala sin precedentes, crearon una posguerra con un entorno económico a los que la ciencia económica tenía que volver a dar respuesta y soluciones de alguna manera.

Las ideas de Keynes marcaron un cambio significativo en la forma en que se abordaban las cuestiones económicas a nivel global. Su enfoque influyó en la creación de políticas económicas tanto durante la posguerra como en el establecimiento de instituciones internacionales, como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, destinadas a estabilizar la economía global y prevenir crisis económicas. La obra de Keynes se convirtió en un faro de orientación para los formuladores de políticas en un mundo que buscaba superar las secuelas devastadoras de las guerras mundiales y construir un orden económico más estable. Sin embargo, las ideas keynesianas donde el Estado tenía un papel protagonista fracasaron en la década de 1970 con una estanflación que hacía carentes de utilidad a las políticas de incentivo de demanda.

Dentro de este contexto histórico se sitúan las obras de Keynes, las cuales vamos a introducir a continuación.

Las consecuencias económicas de la paz (1919)

Esta obra de Keynes, a pesar de ser la que menos interés tiene en términos relativos a nuestro estudio, merece unos párrafos introductorios por varias razones. La primera de ellas es porque dentro del mismo Schumpeter se puede ver que aquí se encuentra el germen del concepto e importancia del consumo en Keynes⁴ y, por otro lado, por el éxito e influencia a nivel que le proporcionó al autor que llegó a tener en la opinión pública⁵.

⁴ “Es de toda evidencia que en los comienzos de la parte relevante a la obra de Keynes se encuentra su visión del envejecido capitalismo inglés y su intuitivo diagnóstico del mismo [...]: la economía arterioesclerótica cuyas posibilidades de rejuvenecimiento se agotan mientras persisten las viejas costumbres de ahorro formadas en épocas ricas en posibilidades. Esta visión se formula claramente en las primeras páginas de las *Economic Consequences of the Peace* (1919) [...]” (Schumpeter, (1954 [2015]), p. 1267)

⁵ En este sentido, recomendamos el capítulo dedicado a esta obra en el libro *Keynes: su tiempo y el nuestro*. (Angel Rojo, 1984)

La obra nace de su fuerte descontento hacia las discusiones que caracterizaron las negociaciones del Tratado de Versalles y de su inconformismo hacia las posibles consecuencias que podría traer, y trajeron, la asignación de sanciones hacia Alemania. Estas discusiones de Versalles, según el economista, carecieron de un enfoque noble y equitativo para lograr una “paz magnánima”. (Keynes, (1919 [1987]), p. 28) Renunció a seguir formando parte de su delegación debido a la falta de interés de los negociadores (Estados Unidos con Woodrow Wilson, Reino Unido con David Lloyd George y Francia con Georges Clemenceau) en el futuro de Europa y sus medios de vida, enfocándose en cuestiones como las fronteras, nacionalidades, equilibrio de poder, expansiones imperiales, debilitamiento de enemigos y represalias financieras contra el país vencido. En el mismo prefacio del libro, escrito por el mismo Keynes en 1919, podemos leer que:

“El autor de este libro, agregado temporalmente al Tesoro británico durante la guerra, fue su representante oficial en la Conferencia de la Paz, de París, hasta el 7 de junio de 1919; también tuvo asiento, como mandatario del ministro de Hacienda, en el Consejo Supremo Económico. Dimitió de estos puestos cuando se hizo evidente que no se podía mantener por más tiempo la esperanza de una modificación substancial en los términos de la paz proyectados. Los fundamentos de esta oposición al Tratado, o más bien a toda la política de la Conferencia respecto de los problemas económicos de Europa, aparecerán en los capítulos siguientes. Son por completo de carácter público, y están basados en hechos conocidos del mundo entero.”

(Keynes, (1919 [1987]), p. 17)

Al comienzo, Keynes describe el período posterior a 1870 como un periodo marcado por el acomodamiento de la población, el crecimiento demográfico, la cooperación entre países europeos y la acumulación de capital a expensas de la “desigualdad de la distribución de la renta” (Keynes, (1919 [1987]), p. 18). Aquí ya se puede observar la importancia que este autor le da al consumo en el momento en el que subraya que “la guerra ha revelado a todos la posibilidad del consumo, y a muchos, la inutilidad de la abstinencia” (Keynes, (1919 [1987]), p. 20), señalando la reducción de la posibilidad de que Europa

obtenga recursos asequibles de América debido al aumento de la demanda interna. Además, destaca la crisis generada por la guerra en el sistema existente y el rol que el Tratado de paz podría desempeñar como papel clave en la restauración del orden perdido.

Entre las críticas de Keynes a los efectos del Tratado de Versalles sobre Alemania, se encontraban la retención y liquidación de propiedad, derechos e intereses pertenecientes a los alemanes o empresas controladas por ellos, así como la exclusión de Alemania de organizaciones económicas o financieras internacionales. Así, planteaba la posibilidad de que las reparaciones alemanas pasaran por “un entendimiento para llegar a una suma redonda sin examinar los detalles”, la cual debería de haberse especificado en el tratado. (Keynes, (1919 [1987]), p. 103)

A pesar del impacto de esta obra, como hemos señalado, será a partir del *Breve tratado sobre la reforma monetaria* de 1923 donde comiencen las aportaciones económicas de Keynes.

2.2. *Breve tratado sobre la reforma monetaria* (1923)

Esta obra fue preparada por su autor a partir de sus artículos publicados en 1922 en el Manchester Guardian. De manera muy modesta al comienzo, Keynes analiza las ideas que existían sobre la teoría cuantitativa del dinero y los factores que influían sobre el tipo de cambio. La obra hace un análisis de las perturbaciones de precios de Europa en general e Inglaterra en particular que estaban sucediéndose en el periodo de guerra y posguerra.

Se analizan las consecuencias de la perturbación de los precios en la economía, en la distribución de la riqueza y de los ingresos, destacando la importancia que tiene que el valor del dinero sea estable en el tiempo.

A partir del capítulo IV, después de asentar las bases teóricas que por aquél entonces Keynes sostenía, se pasa a abordar los “remedios” de los males económicos presentados al comienzo⁶.

⁶ A comienzos del capítulo IV, podemos leer:

“Nuestros dos primeros capítulos, sobre los males derivados de la inestabilidad en el poder de compra y sobre el papel que desempeñan las exigencias de las finanzas

Así, uno de los puntos principales, es el estudio que hace sobre el patrón oro, abandonado por Inglaterra en el transcurso de la guerra. Argumenta que la rigidez del sistema limita la capacidad de los gobiernos para implementar políticas monetarias efectivas y ajustar la oferta de dinero de acuerdo con las necesidades de la economía. La idea de Keynes es que se instaurase un sistema monetario basado en el dinero fiduciario, pues durante la contienda bélica Estados Unidos había acumulado mayor cantidad física de oro e Inglaterra tenía una inflación aproximada de un 10%.

Por ello, podemos leer que:

“Pero este supuesto (el de la restauración del patrón oro después de la guerra)⁷ es algo precipitado. Una ojeada a la evolución de los precios durante el último lustro basta para comprobar que los estados Unidos, que han disfrutado del patrón oro en todo el periodo, han padecido tantas dificultades como muchos otros países. [...] Por lo tanto, no nos libraremos de nuestros problemas monetarios porque fijemos las paridades cambiarias. Hasta es posible que este paso acabe por debilitar nuestro control.”

(pp. 160-161)

Sin embargo, es importante destacar que esta estabilidad de precios Keynes la persigue en esta obra por sus consecuencias en el empleo, la sociedad y la economía. Esta estabilidad se debe conseguir a través de una política monetaria activa con el objetivo de conseguir primer estabilizar el tipo de interés para que exista una relación igual entre el ahorro y la inversión. Sin embargo, dada la dificultad de llevarlo a cabo, sostiene que hay que actuar a través de la oferta monetaria y del coeficiente de caja bancario⁸.

públicas, han revelado la importancia práctica de nuestro sistema para el bienestar de la sociedad. En el capítulo III hemos intentado sentar las bases teóricas de nuestras construcciones. Ahora podemos, en este capítulo y siguiente, abordar los *remedios*.”

(Keynes, 1923, p. 160)

⁷ La explicación entre paréntesis es nuestra y no pertenece a la cita literal.

⁸ Recomendamos acudir a las páginas que componen el capítulo V de este libro para ver las propuestas de Keynes para la regulación del dinero en Gran Bretaña y en Estados Unidos.

En definitiva, este es un libro donde la originalidad reside en el análisis que hace Keynes de los problemas de la política monetaria británica en los años siguientes a la Primera Guerra Mundial. Por otro lado, al heredar el instrumental característico de Cambridge de Marshall y Pigou, no se puede afirmar que tenga contribuciones originales a la teoría económica, como sí las tendrían sus posteriores obras, más en concreto su *Teoría general*, que sería la que posteriormente le consagraría dentro de la historia del pensamiento económico.

2.3. *Tratado sobre el dinero (1930)*

El enfoque que le dio Keynes a este libro, en un principio, fue el de complementar y ampliar lo expuesto en su *Breve tratado*. Parece ser que comenzó a redactarlo en 1924 de una manera algo desganada, pues como podemos leer en (Galindo, (2003)), existe evidencia en una carta dirigida a su madre el 6 de julio de ese año donde expone que está trabajando en un libro que le irrita.

Sea como fuere, la redacción se extendió hasta 1928 con una ampliación al año siguiente para, finalmente, resultar en una obra de dos volúmenes en 1930 bajo el título original de *Treatise on Money*. Durante este periodo de tiempo, Keynes fue modificando sus ideas hasta el punto en que en la obra se encuentran problemas de terminología, existencia de tautologías e inexactitud en algunas definiciones. Tal como se expresa en (Galindo, (2003), p. 43), un ejemplo se puede encontrar en la manera de tratar a las ecuaciones fundamentales⁹.

⁹ “son puramente formales, son simples identidades, tautologías que nada dicen en sí mismas [...]. Su único fin es analizar y ordenar nuestro material de un modo que resultará útil para rastrear causas y efectos...” Citando este párrafo, (Galindo, 2003) comenta que, a pesar de esta afirmación, a Keynes le resulta muy difícil desprenderse de las ecuaciones fundamentales a lo largo de toda la obra. En cambio, también podemos leer en (Ángel Rojo, 1984) que esto se debe a que el *Tratado* de Keynes es una obra de transición, la cual quedó “oscurecida” por la *Teoría general*, aunque también se reconoce el torpe manejo del instrumental que hace uso Keynes en el *Tratado*. Por otro lado, el propio Keynes reconoce lo siguiente en el prólogo de la *Teoría general*:

“Mis llamadas “ecuaciones fundamentales” eran instantáneas fotográficas del sistema económico, tomadas en el supuesto de una producción determinada de antemano. Con

El primer capítulo del *Tratado* está dedicado a la teoría pura del dinero, continuando con lo que él entendía que era el problema fundamental de la teoría monetaria, a saber, la causalidad existente entre la variación del nivel de precios y su relación con el empleo y la actividad económica en economías con sistemas bancarios bien desarrollados.

El punto de partida es la teoría cuantitativa del dinero, la cual consideraba que no terminaba de encajar para la solución del problema planteado¹⁰, pues en esta obra va centrando su análisis en el “corto plazo” y hacía una distinción entre los depósitos de caja (dinero demandado con motivo de medio de pago), que a su vez se dividían en depósitos de renta y depósitos de negocios; y por otro lado depósitos de ahorro (dinero demandado con motivo de medio de ahorro). Además, añade dos críticas que son de sumo interés para nuestra investigación, a saber:

En primer lugar, la demanda agregada de dinero no puede expresarse como una fracción constante (k) de (y) dada la volatilidad de las transacciones de bienes de capital y financieras.

En segundo lugar, porque la demanda de dinero como depósito de ahorro depende del coste de oportunidad que el público considera al tener su riqueza en forma de efectivo. Por ello, y aquí se encuentra la segunda crítica donde se puede observar un interesante punto de conexión con Hayek; el significado del nivel general de precios (P) de la Ecuación de Cambridge es ambiguo y no refleja la realidad de las transacciones que se encuentran dentro de este agregado, por lo que no es un buen reflejo de la actividad

ellas intentaba demostrar de qué manera, partiendo de dicho supuesto, podían desarrollarse ciertas fuerzas que provocaban un desequilibrio de las ganancias, requiriendo así un cambio en el nivel de producción. No obstante, la dinámica, por oposición a la fotografía instantánea, quedaba incompleta y extraordinariamente confusa.”

(Keynes, (1936 [2017]), p. 18)

¹⁰ Aunque la explicación de este asunto se aleja del objetivo de esta investigación, consideramos que puede ser de interés exponerlo brevemente. Keynes, en su obra anterior, utilizaba la teoría cuantitativa en la versión de la Ecuación de Caja de Cambridge, donde explicaba el nivel general de precios a partir de la oferta y la demanda de dinero, de tal manera que: Nivel general de precios (P) se determina por la cantidad nominal de dinero bancario (M) y la demanda de saldos reales en dinero ejercida por el público, expresada como una fracción (k) de la renta nacional real (y). En consecuencia: ($M = P * k * y$).

económica. Sin embargo, Keynes vuelve a caer sin darse cuenta en la misma trampa al proponer como solución el uso de un índice de precios al consumo, formado por la oferta y demanda agregada del consumo, en lugar del dinero.

Así comienza en Keynes el análisis de la renta a través de las ecuaciones fundamentales del valor del dinero, para llegar a la ecuación donde queda explicado el precio de los bienes de consumo (ver ecuación [1]) a través de dos componentes, a saber: el coste unitario de producción de bienes de consumo y el beneficio extraordinario por unidad de producto, el cual se halla por la diferencia entre el coste de producción de los bienes de inversión y el ahorro:

$$(P_c) = \mu * \frac{W}{e_c} + \frac{I - S}{Q_c} \quad [1]$$

donde:

μ es el margen de recargo sobre los costes directos de producción correspondiente al beneficio nominal de los empresarios.

W es el nivel de los salarios monetarios por trabajador.

e_c es igual a la productividad media del trabajo en el sector de consumo. Se calcula como la división de Q_c/N_c , donde Q_c es el volumen de bienes de consumo absorbidos por la demanda agregada y N_c es el número de trabajadores ocupados en el sector de consumo.

I es el coste de producción de los bienes de inversión.

S es el ahorro.

El economista explica la variación de los precios de consumo, o bien a través de los costes unitarios de producción, o a través de la variación de los beneficios o pérdidas extraordinarios. Aunque explica los dos factores, el que más peso tiene es el segundo, pues para él es de carácter dominante cuando se dan situaciones donde se rompe la situación de equilibrio y, o bien se da un exceso de demanda, $I > S$, y se dan beneficios extraordinarios en el sector de consumo, o se da un exceso de oferta, $I < S$, y aparecen pérdidas extraordinarias.

De esta manera, las fluctuaciones tanto en las pérdidas como en las ganancias extraordinarias representan un factor muy importante

en el estudio del índice de precios de consumo de Keynes y, en consecuencia, la siguiente pregunta es averiguar cómo surgen estos beneficios y pérdidas, cuya respuesta se da en el tipo de interés.

En este apartado, en el referido al tipo de interés, es donde se encuentra la principal influencia de Knut Wicksell en Keynes¹¹, pues es el que hace depender funcionalmente la oferta de ahorro con la demanda de inversión, de tal manera que, dado un nivel de renta, el ahorro varía positivamente con el tipo de interés, el cual representa la relación entre bienes presentes y futuros.

Por otro lado, existe una relación inversa entre el tipo de interés y el precio de los bienes de inversión y, el tipo de interés de equilibrio será el que surja de la intersección entre la oferta y la demanda de ahorro, tal como se exponía en el capítulo anterior dedicado a los clásicos. Sin embargo, según la teoría wickselliana del tipo de interés, este es el que se denomina tipo de interés natural que, recordemos, es aquél que nace de la economía real. En el caso de Keynes, y siguiendo la ecuación fundamental [1], es el que corresponde a una situación de equilibrio en P_c cuando no varía el coste unitario de producción de bienes de consumo.

Este tipo de interés natural, de nuevo, no debe confundirse con el tipo de interés de mercado, el cual es el observable, y el que, cuando difiere del tipo natural, resulta en variaciones de P_c . Si el tipo de interés de mercado es inferior al natural, se generarán movimientos acumulativos en P_c al resultar en una diferencia entre el coste de la inversión y la oferta de ahorro distinta de cero. Y de manera inversa, si el tipo de interés natural es inferior, el ahorro excederá a la inversión y se generarán pérdidas extraordinarias que resultarán en un descenso de P_c . Esta misma explicación, la podemos encontrar en Wicksell de la siguiente manera, que conviene citar con exactitud para dejar clara la similitud y la influencia del sueco en el británico:

¹¹ En (Ángel Rojo, 1984) podemos leer que Keynes no reconoció lo suficiente la influencia de Wicksell. En una cita a pie de página del *Tratado*, podemos leer que lo que estaba tratando de decir Keynes es básicamente lo que estaba tratando de decir Wicksell. Por otro lado, también podemos ver cómo en (Galindo, 2003) se explica que la obra de Wicksell se puede considerar como un antecedente al *Tratado* de Keynes pero que, sin embargo, el británico solo le concedió cierta atención cuando se tradujo al inglés la obra de *La tasa de interés y el nivel de los precios*.

“Supongamos ahora que los bancos y otros prestamistas de dinero lo hacen a un tipo de interés diferente, más bajo o más alto, que el que corresponde al valor corriente de la *tasa de interés natural del capital*. El equilibrio económico del sistema se verá perturbado *ipso facto*. Si los precios permanecen sin variación, los empresarios obtendrán en el primer caso (tasa de interés por debajo de la tasa natural) un beneficio excedente¹² respecto al beneficio o salario real de empresario (a costa del capitalista). Este continuará aumentando mientras la tasa de interés permanezca en la misma posición relativa, lo que les llevará inevitablemente a seguir ampliando sus negocios, con objeto de explotar al máximo el favorable curso de los acontecimientos. El número de personas que se convierten en empresarios se verá incrementado de manera anormal y como consecuencia, la demanda de servicios, materias primas y bienes en general aumentará, y los precios de las mercancías subirán¹³”

(Wicksell, (1898 [2000]), p. 158)

Sin embargo, antes de continuar en este sentido, es necesario hacer una apreciación importante. Dentro del capítulo XIII del *Tra-tado*, Keynes expone una relación sistemática entre una subida del tipo de interés bancario y una relación negativa con el nivel de precios y de costes de producción en general, y de salarios en particular. Al final de su exposición de las tres teorías del interés que él cree identificar, adhiriéndose a esta última, dice lo siguiente: “Hasta ahora ningún escritor que yo sepa ha distinguido con claridad las dos etapas de este proceso, primero la caída de los precios y luego la caída de los costes de producción. La caída inicial de los precios se ha considerado el punto final de la secuencia.” (Keynes, (1930 [1996]), p. 174)

En este sentido, no podemos pasar por alto que Keynes ignora las aportaciones que hace Mises en su *Teoría del dinero y del crédito*, precisamente también utilizando la aportación de tipo de interés

¹² A este concepto es al que hemos estado haciendo referencia como pérdidas o beneficios extraordinarios en Keynes.

¹³ Aquí podemos adelantarnos y ver cómo este concepto recuerda al ciclo austriaco. Nos serviremos de esta misma cita en el apartado correspondiente para desarrollar esta idea y contrastar la hipótesis de la influencia de Wicksell en la Escuela Austriaca.

natural de Wicksell en relación con el comienzo de etapas sucesivas en una situación de disparidad de tipo de interés natural y monetario (bancario en Keynes). Así, conviene citar al austriaco cuando dice que:

“El aumento de la actividad productiva que sigue a la política de los bancos de conceder préstamos a un tipo inferior al natural hace que los precios de los bienes de producción se eleven, mientras que los de los bienes de consumo, aunque también suban, lo hacen en un grado más moderado, a saber, el experimentado por los salarios.”

(von Mises, (1912 [1997]), p. 335)

Si bien es cierto que Mises no hace el análisis partiendo de un punto donde el tipo de interés de mercado, el que controlan los bancos, se sube a un nivel superior, pues:

“[...] únicamente nos interesa considerar el caso de que los bancos reduzcan el tipo de interés por debajo del tipo natural. El caso opuesto de que el tipo bancario de interés se eleve por encima del natural no merece consideración, porque si los bancos actúan de esta forma lo único que harán será retirarse de la competencia en el mercado de capitales sin ocasionar ningún otro efecto digno de mención”.

(von Mises, (1912 [1997]), p. 333)

Esto cuadra perfectamente con lo que, unas páginas después, afirma Keynes en una nota al pie:

“Hubiera hecho más referencias al trabajo de estos autores si sus libros, que sólo conozco por referencias de prensa, hubieran aparecido cuando mi propio pensamiento estaba en sus primeras fases de desarrollo y si mi conocimiento del alemán no fuera tan pobre (en alemán sólo puedo entender con claridad lo que ya sé, de manera que las nuevas ideas están veladas para mí a causa del idioma).”

(Keynes, (1930 [1996]), p. 181)

Los autores a los que se refiere Keynes aquí son a Mises, Hans Neisser y Hayek, pues:

“En la fecha más cercana se ha desarrollado en Alemania y Austria una escuela de pensamiento bajo la influencia de estas ideas y que podemos llamar “neo-wickselliana”, cuya explicación del tipo de interés en relación con el equilibrio entre la inversión y el ahorro y el ciclo del crédito se parece mucho a la teoría de este tratado. Me gustaría hacer mención especial de la obra de Mises *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* (1928), Hans Neisser *Der Tauschwert der Geldes* (1929) y Friedrich Hayek *Geldtheorie und Konjunkturtheorie* (1929).”

(Keynes, (1930 [1996]), p. 181)

Llegados a este punto, lo que le falta por hallar a Keynes es qué determina el tipo de interés de mercado y, para ello, utilizará una teoría de demanda agregada de dinero que, si bien en el *Tratado* constituye una aportación teórica de valor en términos relativos, lo es más como comienzo de lo que será la preferencia por la liquidez de la *Teoría general*.

Por ello, la continuación de este hilo conductor del tipo de interés se dará en el siguiente apartado dedicado al modelo keynesiano, donde se hace un repaso de las aportaciones de la *Teoría general*, para luego juntar ambos epígrafes en el dedicado al tipo de interés en el autor, dando respuesta a una de las preguntas que se plantea resolver este artículo de investigación, a saber, si la figura de Knut Wicksell ha tenido una influencia directa en la escuela keynesiana.

En conclusión, observamos que, en su primer tratado, Keynes aboga por el control de la oferta de dinero para evitar la inflación y mantener la estabilidad económica. Además, reconoce la relación entre la oferta de dinero y el nivel de precios. En el *Tratado sobre el dinero*, su pensamiento se vuelve más complejo. Keynes profundiza en la teoría del valor del dinero, critica la Teoría Cuantitativa del Dinero, y examina detalladamente la oferta y demanda de dinero, destacando la importancia de la preferencia por la liquidez. Además, aboga por una intervención gubernamental activa en la política monetaria y destaca la influencia de las expectativas en la formación de tasas de interés. Por último, y para lo que más nos interesa, observamos una influencia y un conocimiento directo de la teoría del interés natural de Wicksell, incorporándola en su teoría y diferenciando el tipo de interés natural con el de mercado.

3. El modelo keynesiano. *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* (1936)

La *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* de John Maynard Keynes, publicada en 1936, marcó un hito revolucionario en el pensamiento económico del siglo XX¹⁴. En este capítulo vamos a poner el foco en su análisis y el rol del tipo de interés como evolución de éste en las obras anteriores.

Los primeros capítulos de la obra se dedican a lo que él llama los economistas clásicos¹⁵, haciendo referencia a la carencia de una teoría del nivel de empleo de estos autores. Un punto fundamental donde se posiciona Keynes firmemente en contra es en la aceptación de la Ley de Say, la cual, recordemos, expresa que no puede haber un exceso generalizado de bienes y servicios producidos en una economía que no se acoplen a la demanda. Así, rechazaba la tesis clásica de que la recuperación de las crisis en los ciclos económicos, en un mercado completamente libre y flexible, era automática debido a ajustes subsiguientes en las tasas de interés y salarios, considerados suficientes para lograr el equilibrio entre el ahorro, la inversión y la plena ocupación.

¹⁴ En (Schumpeter, (1954 [2015])) podemos ver que, en realidad, la *Teoría general* nace de las críticas y comentarios del *Tratado*. Éstos hicieron que el autor hiciese una revisión y aclaración de la obra publicada en 1930, para que dos años después ya tuviese en mente el tener que publicar un nuevo libro que lo complementase. En el prólogo a la edición japonesa del *Tratado*, en 1932, Keynes explica que después de año y medio de labor de recepción de comentarios, críticas y discusiones, no tiene intención de revisar el texto y se propone publicar un libro de naturaleza teórica que amplíe el ya existente. Además, también podemos leer en 1935 que, “es sorprendente el número de tonterías que se pueden creer temporalmente si se aísla uno demasiado tiempo del pensamiento de los demás, sobre todo en economía (así como en las otras ciencias morales), en la que con frecuencia es imposible poner a prueba de manera definitiva las ideas propias, ya sea formal o experimentalmente.” (Keynes, (1936 [2017]), pp. 18-19) Por último, también leemos en Schumpeter que:

“Este *Treatise*, [...] suscitó una crítica destructora, aunque respetuosa, y no llega a expresar adecuadamente la visión de Keynes. Por eso, con resolución admirable, Keynes decidió desprenderse de todos los elementos del apartado que le obstaculizaban esa expresión y lanzarse a la tarea de construir un sistema analítico que expresara su idea fundamental y *nada más*. El resultado, presentado al mundo en 1936, parece haberle satisfecho completamente.”

(Schumpeter, (1954 [2015]), p. 1268)

¹⁵ Ver primera nota al pie del texto.

Por otro lado, también considera clásicos y los incluye en el grupo descrito a aquellos autores de los cuales evoluciona el eje de sus investigaciones y se centran en la determinación simultánea de todos los precios, materializado en el sistema de equilibrio general de León Walras donde si los precios eran plenamente flexibles y ajustables, los mercados encontrarían siempre el equilibrio y, por tanto, se solventaría el problema del paro.

Así, lo que se puede desprender de Keynes en el comienzo es que los economistas que lo precedieron se equivocaron al centrarse en el punto incorrecto de la economía, ya que no era apropiado hablar de una carencia generalizada en la demanda que provocase desempleo de la fuerza de trabajo y, de ser así, era porque los salarios todavía no se habían ajustado a la baja.

En este contexto, mientras que la Ley de Say hace que el modelo clásico comience con el lado de la oferta, Keynes centra el comienzo del modelo en la demanda, que será la que debe ser estimulada. Esto es así porque la *Teoría general* tiene como objetivo principal acabar con el desempleo y, en líneas muy generales, si las autoridades monetarias y fiscales dotan artificialmente a la economía de recursos de compra suficientes, no habrá desempleo. Por lo tanto, el punto sobre el que pivota este autor es sobre el concepto de demanda agregada, compuesta por el consumo privado, la inversión, el gasto público y el saldo neto de exportaciones e importaciones (salvo en una economía cerrada, donde el saldo sería igual a cero).

La clásica función de demanda keynesiana se expresa de la siguiente manera:

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad [2]$$

Donde:

Y es el ingreso o producto interior bruto (PIB).

C es el consumo.

I es la inversión.

G es el gasto público.

X son las exportaciones.

M son las importaciones.

Comenzando la explicación de estos agregados, el consumo es aquel agregado que representa el gasto en bienes y servicios por parte de los consumidores, y depende de dos grandes bloques de factores. Por un lado, se encuentran aquellos factores que Keynes estudia en el octavo capítulo, los factores objetivos. Son aquellos de carácter exógeno al sistema económico, es decir, están fuera de él y no pertenecen al mismo. Estos son “los cambios en la unidad de salario”, “cambio en la diferencia entre renta y renta real”, “cambios inesperados en el valor del capital no computados al calcular la renta real” y “cambios en la tasa de descuento temporal; es decir, en la relación de cambio entre los bienes presentes y futuros”¹⁶

Por otro lado, aquellos relacionados con los elementos psicológicos del individuo, lo que hace que a corto plazo exista una estabilidad en la variable, al ser estos inherentes a la condición humana. Expone ocho motivos que se encuentran en el capítulo noveno, a saber:

1. “Construir una reserva para hacer frente a contingencias imprevistas.”
2. “Hacer una provisión anticipándose a una posible relación futura entre las rentas y las necesidades del individuo o su familia, distinta de la que ahora existe, en consideración a la vejez, la educación familiar o el mantenimiento de los que de nosotros dependen.”
3. “El disfrutar de ciertas ventajas como por ejemplo preferir un consumo mayor en el futuro que uno más pequeño ahora.”
4. “Disfrutar de un incremento gradual del gasto porque esto satisface nuestra tendencia instintiva a ir incrementando paulatinamente nuestro nivel de vida mejor que lo contrario, aunque nuestra capacidad para disfrutar pueda ser decreciente.”
5. “Disfrutar de cierta independencia y poder para hacer cosas en general, aunque sin una clara idea o una intención definida de en qué pueden consistir.”

¹⁶ Curiosamente, aquí Keynes escribe lo siguiente: “Esto no es exactamente igual a la tasa de interés, ya que toma en consideración los cambios futuros en el poder adquisitivo del dinero en la medida que son predecibles. También se consideran aquí otros factores como son toda clase de riesgos tales como la perspectiva de no vivir para disfrutar de los bienes o de una tributación confiscatoria. No obstante, y como aproximación podemos identificarla con la tasa de interés.” (Keynes, (1936 [2017]), p. 112)

6. "Asegurarse un *fondo de maniobra* para poder llevar a cabo proyectos empresariales o especulativos".
7. "Dejar en herencia una fortuna."
8. "Satisfacer nuestra avaricia, es decir, inhibirse de modo irracional pero insistente de gastar."

(Keynes, (1936 [2017]), pp. 124-125)

Así, antes de incorporar la variable de gasto público y las exportaciones netas de importaciones, vemos que la demanda agregada depende del consumo y de la inversión. A diferencia del modelo clásico, donde tanto consumo como ahorro estaban reguladas a través del tipo de interés, en el modelo keynesiano el consumo depende de la renta disponible. La inversión, aunque también el tipo de interés, lo hace principalmente de la eficiencia marginal del capital. La relación de las variables queda expuesta de la siguiente manera:

$$C = f(Y - T) \quad [3]$$

$$I = f(\alpha, r) \quad [4]$$

La inversión depende de manera positiva de esta eficiencia marginal del capital (α), la cual incluye la tasa de rendimiento esperada del capital, y de manera negativa del tipo de interés. Esta tasa de rendimiento esperada incorpora un componente subjetivo dentro del modelo muy importante, diferenciador del clásico, que es el concepto de las expectativas.

Por ello, para terminar de estudiar el componente de consumo, es necesario traer a colación la ley psicológica fundamental de Keynes, a saber, ante un aumento de la renta real (Y), el consumo aumenta en una proporción menor y, de esta manera, se ahorra una suma proporcionalmente mayor. Esta proporción de incremento de consumo por un incremento de renta, se denominó propensión marginal a consumir, la cual toma un valor entre cero y uno. Así, Keynes sostiene su principal punto crítico hacia el ahorro, constituyendo la paradoja del ahorro donde se lleva a cabo un razonamiento estrictamente mecanicista por el cual, si hay un aumento del ahorro hay un descenso del consumo, lo que a su vez provoca una bajada de la demanda agregada. De esta manera, los

ingresos totales disminuyen haciendo que la renta personal también lo haga¹⁷.

La inversión, en virtud de la ley que Keynes enuncia, hace que tanto la producción como el empleo pasen a depender de este componente de la demanda agregada, que es inestable y volátil. Esto es así por las expectativas, las cuales explica Keynes que tienen un fuerte carácter volátil, el cual se acentúa aún más por los “espíritus animales”, otro concepto de especial relevancia dentro del modelo keynesiano. Esta idea enuncia que las expectativas de los agentes se forman de manera incorrecta en un entorno de constante incertidumbre, haciendo que éstas sean eminentemente especulativas y volátiles. Al ser subjetivas, poseen una cierta sensibilidad a los cambios en las percepciones del mercado provocando que existan situaciones de comportamientos de rebaño, donde los demandantes de inversión siguen una corriente que, cuando es en términos bajistas, tiene efectos directos sobre la producción y sobre la renta. Incluso cuando los inversores tuviesen buena información, su toma de decisiones también estaría sujeta a volatilidad por dos

¹⁷ Conviene prestar atención a cómo la paradoja del ahorro quedó teóricamente desmontada por Hayek y cómo se recoge en la obra de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Así, el profesor Huerta de Soto expone que: “En suma, a pesar de la disminución relativa que *inicialmente* se produce en la demanda de bienes de consumo como consecuencia del mayor ahorro, la productividad del sistema económico se incrementa y con ella la producción final de bienes y servicios de consumo y los salarios reales.” (Huerta de Soto, 1998, p. 274) En este mismo apartado, el profesor hace un repaso en unas valiosísimas notas a pie de página de cómo Hayek desmontó esta falacia teórica en 1932 expresando que “es una contradicción lógica pensar que el aumento del consumo se materializa en un incremento de la inversión, pues ésta sólo puede aumentarse gracias a un incremento del ahorro que siempre ha de ir en detrimento del consumo.” (Hayek, 1984) Además, en la misma nota al pie que estamos tratando, Huerta de Soto cita a Hayek de nuevo para hacer ver cómo recuerda el austriaco que “este principio tan elemental ya fue enunciado por John Stuart Mill que, en su cuarta proposición relativa al capital, establecía que: “demand for commodities is not demand for labour”.” (Huerta de Soto, 1998) El profesor aclara que: “La comprensión de esta idea tan simple es, para Hayek, el verdadero “test” de todo economista. [...] Se trata en suma de entender que es perfectamente posible que un empresario de bienes de consumo gane dinero aunque sus ventas no crezcan o incluso disminuyan si es que reduce sus costes sustituyendo mano de obra por equipo capital (cuya mayor inversión genera puestos de trabajo en otras etapas y hace más intensiva en capital la estructura productiva de una sociedad)” (Huerta de Soto, 1998)

razones principales. La primera, al ser los ejecutivos los que toman decisiones y solo tener vista en el corto plazo por motivos personales. La segunda, porque la mayoría de las rentabilidades de ejecutivos y especuladores están muy correlacionadas entre sí, volviendo de nuevo a seguir un comportamiento muy dirigido por lo que hace la mayoría.

Estos dos elementos juntos, hacen que la inestabilidad esperada del capital sea más o menos volátil, con los efectos que esto tiene sobre la producción. Además, esta rentabilidad esperada de las inversiones llega a ser más importante que el propio interés en la determinación de la inversión, generando oscilaciones en la demanda agregada, la producción y el empleo. De igual manera que mostramos el modelo clásico en el apartado anterior, podemos representar lo recién expuesto de la siguiente manera:

$$DA = C + I \quad [5]$$

Esta demanda agregada determinará la renta Y , y por tanto, el nivel de empleo N . Al ser la inversión una función de la eficiencia marginal esperada del capital, la cual depende de las expectativas de los inversores sobre las rentabilidades futuras, y del tipo de interés, que a su vez depende de la demanda de dinero por motivo especulación, ambas responden a las expectativas y la confianza de los agentes, haciendo que I se comporte de manera inestable y, en consecuencia, tengo efectos directos sobre la producción Y . Así:

$$I = f(\alpha, r) \quad [6]$$

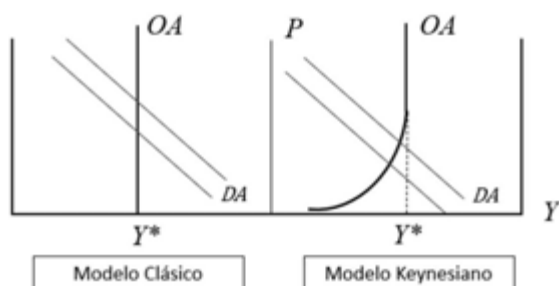
y, en consecuencia, con lo anterior,

$$DA = C + f(\alpha, r) \quad [7]$$

y, por tanto, de Y .

Así, de manera comparativa, podemos ver una representación enfrentada con la producción natural característica del modelo clásico:

FIGURA 1.



Fuente: Elaboración propia.

Lo que se deduce del modelo de Keynes es que se invierte la causalidad que estaba establecida en el mundo clásico. Mientras que para estos últimos el modelo comenzaba desde el lado de la oferta, con una renta Y determinada y, en función de ésta, se establecían las decisiones de consumo y ahorro por medio del mecanismo del tipo de interés, con Keynes es al contrario. En el modelo que estamos estudiando vemos cómo el papel del tipo de interés queda relegado a un papel más secundario¹⁸ y el modelo comienza con las consideraciones psicológicas en cuanto a expectativas y espíritus animales y las decisiones que éstas tienen sobre el consumo C y la inversión I y las que éstas, a su vez, tienen sobre el nivel de renta Y , tal como hemos ido desarrollando¹⁹.

Así, dentro del enfoque keynesiano, la paradoja del ahorro cobra sentido y es entendido el ahorro como un lastre para la economía en las fases recesivas del ciclo, donde no conduce a mayores

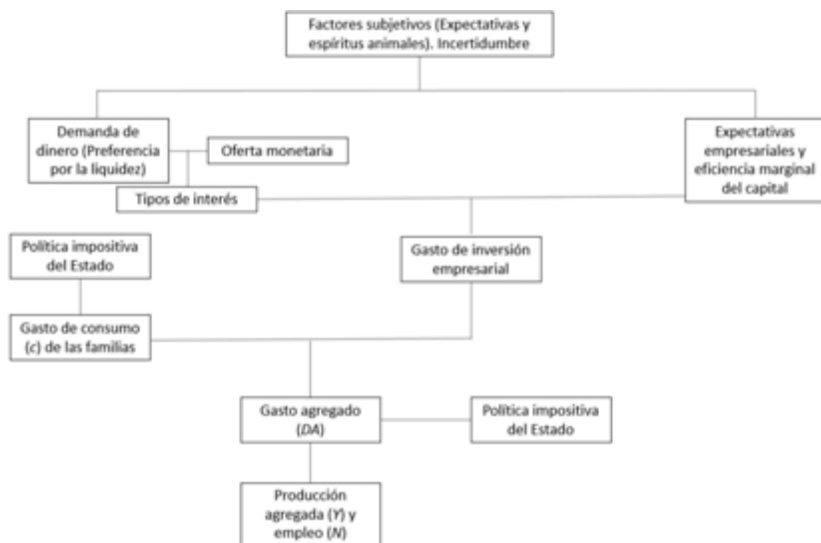
¹⁸ En este apartado el tipo de interés no ha sido objeto principal de estudio de manera intencionada, pues veremos en el siguiente apartado la teoría monetaria de Keynes y, seguidamente, cómo es el tipo de interés, como variable monetaria dentro de su modelo.

¹⁹ José Antonio de Aguirre no duda en afirmar que “hoy día, el tratamiento macroeconómico de las expectativas ha tomado derroteros bien distintos como el lector conoce ya y nade sería capaz de afirmar que la economía recibe más dosis de inestabilidad de las veleidades de los inversores privados que de las idas y venidas de las autoridades públicas”. Esta cita está extraída de la nota del editor que hace en el volumen de Ediciones Aosta de la *Teoría general*, la cual se puede encontrar en (Keynes, (1936 [1998]), p. 198)

niveles de inversión, pues ésta no depende ni del interés ni del ahorro. Así, los tipos de interés no van a tener un papel protagonista en la determinación de los niveles de inversión y ahorro y, si éste es en detrimento del consumo, no se va a llegar a una producción de pleno empleo de los recursos.

En conclusión, podemos presentar el siguiente esquema para mostrar el modelo keynesiano:

FIGURA 2.



Fuente: Elaboración propia.

De esta manera, como se puede observar en la Figura 1, a diferencia de la escuela clásica y de la austriaca, el enfoque keynesiano supone un divorcio con la igualdad entre inversión y ahorro. En este modelo la inversión viene determinada por dos variables, por un lado, la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés. Con estas dos variables, se da entrada al concepto característico de Keynes, la incertidumbre, el cual encabeza el comienzo del modelo. Ésta afecta de manera directa a las dos variables de la inversión,

por ello, a través de explicaciones como los “animal spirits”²⁰ se afirma que la inversión tiene un carácter inestable y se describen así a los ciclos económicos²¹. Esta incertidumbre afecta a los rendimientos esperados del capital y hace que los agentes cuenten con mayor o menor optimismo. La relación en este caso es directa, cuanto mayor sea esta variable (α) mayor será la inversión. Sin embargo, con el tipo de interés que surge del cruce de oferta monetaria y demanda, la relación es inversa. Esta incertidumbre también afecta a este tipo de interés pues, aunque la oferta monetaria está controlada por el banco central, la demanda va a venir determinada por la preferencia por la liquidez que tengan los agentes, tal como veremos en el siguiente apartado.

Por lo tanto, la incertidumbre está afectando a las dos variables pues, cuanto mayor incertidumbre, mayor será la preferencia por la liquidez de los agentes y, ante una misma oferta, aumentará el tipo de interés afectando a la baja a la inversión. De la misma manera, ante un crecimiento de la incertidumbre, un mayor impacto a la baja se tendrá sobre la variable de los rendimientos esperados del capital afectando negativamente a la inversión que, una vez más, no tiene relación con el ahorro en la economía.

Este factor incertidumbre es tan importante que puede llegar a inutilizar las políticas monetarias que lleven a cabo los bancos centrales con la intención de incentivar la economía en general. Esto se explica a través de las dos situaciones que se puede dar en un contexto de trampa de la liquidez. A saber, en un entorno de incertidumbre, el banco central decide aumentar la oferta monetaria con el objeto de disminuir el tipo de interés, sin embargo, se puede dar

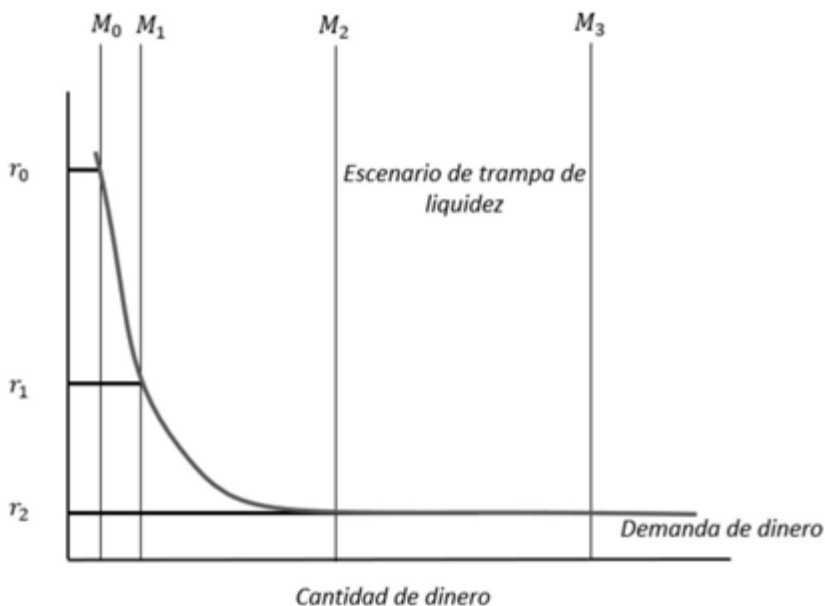
²⁰ Este concepto compone cierto punto de conexión con Fisher en cuanto a las ventas de pánico.

²¹ Tal como apuntamos en este trabajo, (Alonso Neira, Gallego Morales, & Sánchez Bayón, 2021), el enfoque de las políticas monetarias y fiscales frente a la crisis del COVID-19 en el año 2020 era plenamente keynesiano. Relacionando lo que acabamos de exponer en el cuerpo del texto, podemos ver una similitud exagerada en cuanto al discurso pronunciado por la directora gerente del FMI, Kristalina Georgieva, cuando decía en junio del 2020 “Usted no oye al FMI decir esto a menudo: gasten. Pero es lo que estamos diciendo a los gobiernos: gasten tanto cuanto puedan, aunque guarden los recibos [...]”; y la famosa cita de Keynes en una alocución en Radio BBC el 14 de enero de 1931 donde: “Oh patrióticas amas de casa, salid a la calle mañana temprano y comprad. Y disfrutad pensando que estáis contribuyendo a aumentar el empleo y la riqueza del país.”

una situación de elasticidad infinita de la demanda monetaria con respecto a la oferta y tener un movimiento igual al de la oferta, por lo que el tipo de interés, variable que pertenece a la inversión, no se verá afectado.

En este mismo sentido, la trampa de la liquidez se puede reflejar en una inutilidad de la política monetaria cuando, en un contexto de tipos de interés tan bajos que solamente cabe concebir futuras subidas, los inversores solamente atesoran ese dinero, para cuando los tipos de interés suban. Además, en estos momentos es donde en el mercado de bonos se tiende a una venta de los mismos ante la expectativa de una subida de tipos de interés que haga que los anteriores a la misma proporcionen una menor rentabilidad que los nuevos. De esta manera se da un entorno de nula elasticidad de la demanda de inversión con respecto a los tipos de interés. En la Figura 3 podemos observar esta situación.

FIGURA 3.



Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto, se observa cómo el comienzo de secuenciación del modelo keynesiano es completamente antagónico al modelo clásico pues, como se ha observado a través de la introducción del factor incertidumbre, se comienza en un plano monetario. Este va a desembocar en una segunda etapa que, junto con las variables donde afecta directamente la incertidumbre (i , α), se determinará la inversión junto con el consumo de las familias, la cual vendrá influida por la política impositiva (Renta disponible $=Y-T$). Si a estas variables se le añade el instrumento de compensación por excelencia del mundo keynesiano, el gasto público, se obtendrá el agregado de la demanda efectiva, el cual tiene un papel completamente crucial para el modelo pues, como se ha visto en el ejercicio anterior, será el que tire de la producción y del empleo. Estas dos últimas variables son las que componen la última etapa keynesiana y la primera en los clásicos, el nivel de equilibrio de producción y de empleo. Sin embargo, en el entorno keynesiano puede darse un nivel de equilibrio en el mercado de bienes sin que exista un vaciado en el mercado de empleo, por lo que, a través del principio de demanda derivada, se deberá gastar más para llegar al equilibrio en el nivel de empleo.

En conclusión, se puede llegar a intuir cierto fondo de verdad en que el papel de la incertidumbre es relevante en la economía, en cuanto se está introduciendo un componente humano (o de acción humana, si se quiere) en el modelo. Sin embargo, el error desde nuestro punto de vista se da en, primero, hacer una disociación entre el ahorro y la inversión (siendo contrario a este componente de acción humana) y, segundo, desacoplar el tipo de interés que nace de los fondos prestables en cuanto a variable significativa en la inversión. Esta idea enfrenta al tipo de interés de la Escuela Austriaca.

Los autores declaran no tener ningún conflicto de intereses.

Bibliografía

Alonso Neira, M. Á., Gallego Morales, D. J., & Sánchez Bayón, A. (2021). "Card y Kruger (1994) y el progresismo intervencionista contra la teoría económica." *Procesos de mercado: Revista europea de economía política*, ISSN 1697-6797, Vol. 18, N° 2, 2021, pp. 253-280.

- Angel Rojo, L. (1984). *Keynes: su tiempo y el nuestro*. Madrid: Alianza Editorial.
- De Aguirre Rodríguez, J. A. (2009). *El capitalismo y la riqueza de las naciones. Las vicisitudes de la teoría económica moderna*. Madrid: Unión Editorial.
- Galindo, M. Á. (2003). *Keynes y el nacimiento de la macroeconomía*. Madrid: Editorial Síntesis.
- Hansen, A. H. (1957). *Guía de Keynes*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Hayek, F. A. (1984). *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*. Chicago: Roy McCloughry.
- Hayek, F. A. (1995). *Contra Keynes y Cambridge. Ensayos y correspondencia*. (Vol. Volumen IX de Obras Completas). Madrid: Unión Editorial.
- Huerta de Soto, J. (1998). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (Séptima ed.). Madrid: Unión Editorial.
- Kates, S. (2016). *What's Wrong with Keynesian Economic Theory?* Cheltenham: Edward Elgar (Ed.).
- Keynes, J. M. (1919 [1987]). *Las consecuencias económicas de la paz*. Cambridge: Editorial Crítica.
- Keynes, J. M. (1930 [1996]). *Tratado del dinero*. Madrid: Ediciones AOSTA.
- Keynes, J. M. (1936 [2017]). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, J. M. (1923). *Breve tratado sobre la reforma monetaria*. México D. F.: Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, J. M. (1937). "Alternative theories of the rate of interest." *The Economic Journal*, 47(186), 241-252.
- Niehans, J. (1994). *A History of Economic Theory. Classic Contributions, 1720-1980*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Rallo, J. R. (2012). *Los errores de la vieja economía. Una refutación de la Teoría General del empleo, el interés y el dinero de John Maynard Keynes*. Madrid: Unión Editorial.
- Rothbard, M. N. (1972). *America's Great Depression*. Alabama: Ludwig von Mises Institute.
- Say, J. (1803) *Traité d'économie politique*. Paris: Deterville.
- Schumpeter, J. A. (2015). *Historia del Análisis Económico*. Barcelona: Ariel.

- Spahn, P. (2019): "Keynesian capital theory: Declining interest rates and persisting profits", *Hohenheim Discussion Papers in Business, Economics and Social Sciences*, No. 10-2019, Universität Hohenheim, Fakultät Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Stuttgart, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:bsz:100-opus-16720>
- von Böhm-Bawerk, E. (1884 [2015]). *Capital e Interés. Historia y crítica de las teorías sobre el interés*. Madrid: Innisfree.
- von Mises, L. (1912 [1997]). *La teoría del dinero y del crédito*. Madrid: Unión Editorial.
- Wicksell, K. (1898 [2000]). *La tasa de interés y el nivel de los precios*. Madrid: Ediciones AOSTA.
- Wicksell, K. (1907). "The Influence of the Rate of Interest on Prices". *The Economic Journal*, 17(66), 213-220.