

KEYNES, WICKSELL Y UN CONCEPTO DE INTERÉS MAL ENTENDIDO

Keynes, Wicksell and a misunderstood concept of interest

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 article concludes the examination of the concept of the interest rate in John Maynard Keynes's economic theory, continuing the line of research on the author. On this occasion, we focus on the specific concept as presented in his two main works, tracing the concrete differences between their respective notions of interest and analyzing the extent to which Knut Wicksell influenced them. We will see that Keynes did not fully understand it correctly, and this misunderstanding, carried forward by the British economist, shaped a particular way of interpreting the economic environment that had a direct impact on *The General Theory*.

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

JEL Classification: E43; N10; B13; B25.

* Doctor en Economía y profesor investigador 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

Resumen: Este artículo termina de examinar el concepto de la tasa de interés en la teoría económica de John Maynard Keynes, continuando con la línea de investigación sobre el autor. En esta ocasión, nos centramos en el concepto concreto en sus dos obras principales, trazando las diferencias concretas entre el concepto de interés de ambas y viendo en qué parte de ellas tuvo una influencia Knut Wicksell. Veremos que Keynes no lo entendió correctamente, y que este error que arrastró el británico supondría una manera de ver el entorno económico que tuvo un impacto directo en la *Teoría General*.

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

Clasificación JEL: E43; N10; B13; B25.

1. Introducción

Sirviéndonos del trabajo anterior como comienzo de este (Gallego Morales, Alonso Neira, & Romero Ania, 2024), veíamos que Keynes, formado en la Escuela Clásica, intentó demostrar en su *Teoría general* (1936) que el modelo clásico era solo un caso particular del suyo. Su enfoque se centró en la demanda, rechazando la Ley de Say y proponiendo una visión a corto plazo de la economía a través de mecanismos fiscales y monetarios. En cuanto a contexto histórico, veíamos que el siglo XX configuró el escenario en el que surgió la obra de Keynes. La Primera Guerra Mundial y sus consecuencias económicas, como las reparaciones impuestas a Alemania, y la Gran Depresión, generaron un contexto de crisis que Keynes intentó abordar en sus obras.

En *Las consecuencias económicas de la paz* (1919), Keynes criticó las sanciones impuestas a Alemania en el Tratado de Versalles, argumentando que carecían de un enfoque equitativo y noble. Por otro lado, también se estudia en el trabajo que en *Breve tratado sobre la reforma monetaria* (1923), Keynes analiza la teoría cuantitativa del dinero y las perturbaciones de precios en Europa tras la Primera Guerra Mundial. Propone un sistema monetario basado en el dinero fiduciario y destaca la importancia de la estabilidad de precios para el empleo y la economía.

Por último, hacíamos una introducción de su obra principal, *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* (1936) donde marcó un cambio revolucionario en el pensamiento económico. Rechaza la Ley de Say y se centra en la demanda agregada como motor de la economía. La demanda agregada, compuesta por el consumo, la inversión, el gasto público y el saldo neto de exportaciones e importaciones, determina el nivel de empleo y producción. Keynes introduce el concepto de eficiencia marginal del capital y destaca la importancia de las expectativas y los “espíritus animales” en la inversión. La inversión, a su vez, depende de la eficiencia marginal del capital y del tipo de interés, que está influenciado por la preferencia por la liquidez.

Así, lo que hacemos en este artículo es, una vez entendido bien el contexto del autor y de sus obras, entramos directamente en el concepto de interés que maneja, y estudiamos la influencia de Wicksell en la misma.

2. El interés en el *Tratado*

En este apartado vamos a centrar el análisis en el concepto y evolución del tipo de interés en Keynes, así como la influencia que en éste tuvo Knut Wicksell.

Sin embargo, el tipo de interés en Keynes se debe separar, como todo en su obra, en el concepto que maneja en el *Tratado* y el que maneja en la *Teoría general*. Básicamente, y a modo de introducción, el rol que juega el tipo de interés en el primero es heredero del modelo clásico en términos generales mientras que, en el segundo libro, queda relegado a un papel más secundario, como se explica a continuación.

Por otro lado, también vamos a ver cómo Wicksell tiene en cierta medida un papel relevante en Keynes, pero no cómo se podría esperar en un principio, pues demostraremos que Keynes no terminó de entender bien al sueco. Por último, es importante destacar que el peso de nuestra investigación recaerá en especial sobre la *Teoría general*, pues es dónde se presenta una determinación y un uso del concepto de tipo de interés que enfrentaremos al austriaco.

Efectivamente, Keynes no hereda correctamente lo que Wicksell explica en sus libros¹. Sin embargo, lo que sí hace es subrayar que la novedad de esta relación pertenece al autor sueco al relacionar la tasa de interés bancaria (o el tipo bancario de interés) en su capítulo XIII bajo el título de “El “Modus Operandi” del tipo bancario de interés” con el nivel general de precios². Aquí, comienza haciendo un repaso de los autores que ponen en relación el nivel general de precios y el tipo de interés, hasta que llega a Wicksell:

“Es sorprendente lo difícil que resulta hacer esto, porque, en lo que a mí se me alcanza, no existe un tratamiento sistemático del tema en lengua inglesa³. Puede usted buscar en vano en los trabajos de Marshall, Pigou, Taussig o Irving Fisher. Incluso el tratamiento que hace de este tema el profesor Cassel, que es el más completo, no estudia la secuencia causal en detalle.”

“Mr. Hawtrey tiene un poco más que decir, pero es algo heterodoxo en este tema y no se le puede considerar como un escritor representativo de la teoría aceptada. Sin embargo, hay un intento bastante sistemático en la obra de Knut Wicksell *Geldzins und Güterpreise*, publicada en alemán en 1989, un libro que merece más

¹ Un punto muy importante que conviene tener presente en este momento es que los objetivos en el estudio del tipo de interés de Böhm-Bawerk y de Wicksell son distintos. De hecho, la tasa natural de interés que utilizamos en Wicksell, ya la encontramos en el austriaco, pero lo que hace el autor sueco es ponerla en relación con el nivel general de precios. Aquí es donde el objetivo de investigación de ambos autores difiere pues, mientras que para Wicksell encontramos una relación entre interés y nivel general de precios (que también la veremos en Keynes al comienzo), en el austriaco esto tiene una importancia marginal. Tanto es así, que José Antonio de Aguirre cuenta que:

“El economista sueco se dirigió en repetidas ocasiones a Böhm-Bawerk, al objeto de que éste le manifestase su opinión sobre el tratamiento que venía haciendo de estas materias, pero el austriaco se disculpaba alegando que el centro de sus intereses intelectuales era otro, cubrir el vacío que habían dejado los economistas clásicos en la teoría del valor, al no poder dar una razón o justificación convincente del beneficio o interés puro del capital, abstracción hecha del resto de los elementos que contribuyen a la su determinación y, en concreto, los factores monetarios.”

(De Aguirre Rodríguez, 2009, p. 220)

² Ya hemos señalado que este punto es el factor clave donde se centra la crítica de Hayek a Wicksell y su tasa natural al relacionarlo con el nivel general de precios. Volvemos a referenciarlo a través de *Precios y producción*.

³ Aquí hace referencia Keynes a la relación directa que puede existir el tipo de interés sobre el nivel de los precios.

fama y más atención que la que ha recibido de los economistas de habla inglesa. En esencia e intención, la teoría de Wicksell se aproxima mucho a la mía (mucho más que la versión de Cassel hace de Wicksell) en este tratado, aunque creo que no ha estadoafortunado ligando su teoría del tipo de interés bancario a la ecuación cuantitativa."

(Keynes, (1930 [1996]), pp. 170-171)

Aquí, salta a la vista, al estudiar el tipo de interés en la obra de Keynes, es el desconocimiento de las aportaciones de Böhm-Bawerk cuya obra, sí estaba traducida al inglés en 1930. Por lo tanto, no se entiende cómo en este breve repaso que se cita no se traen a colación las aportaciones del austriaco. Tal vez sea porque Böhm-Bawerk no centrarse parte de su estudio en el nivel general de precios cuando trata el tipo de interés, pero no se puede entender la figura de Wicksell sin la figura del austriaco.

Keynes, a partir de aquí, analiza tres tipos de doctrinas sobre el tipo de interés bancario, en casi un siglo entero después de mediados del siglo XIX donde dice que son difíciles de separar unas de otras. La primera de ellas es aquella a la que hace referencia a la relación ente la utilización del tipo de interés bancario como instrumento para regular la cantidad de dinero bancario. Esto, diríamos, es el enfoque más cuantitativista, pues presupone que la elevación del tipo de interés bancario está relacionada con una disminución de la cantidad del dinero bancario. Aquí encajaría Marshall o Pigou. En el caso de Keynes, él mismo dice que no termina de estar de acuerdo pues "la relación entre las variaciones en el tipo bancario de interés y las variaciones en el dinero bancario son, a menudo y por regla general, un elemento de la situación, pero no se trata de una relación invariable [...]" Lo que él dice al respecto es que "la teoría del tipo bancario de interés, construida sobre estas bases, es incompleta y pasa por alto una serie de elementos que son esenciales." (Keynes, (1930 [1996]), p. 173)

La siguiente línea de pensamiento que analiza Keynes es aquella relacionada con la que se da entre los banqueros de profesión. Aquí la política de tipo de interés tiene un rol como medio para proteger las reservas de oro del país a través de la regulación del volumen del préstamo exterior. "Se trata, en definitiva, de elevar el

tipo de interés en relación con el que prevalece en otros centros financieros internacionales y hacer que nuestra posición en el mercado internacional se torne favorable actuando sobre los préstamos internacionales a corto plazo". (Keynes, (1930 [1996]), p. 173) Aunque es muy poco relevante en nuestra investigación, sí diremos que Keynes esto lo ve con unos efectos contrarios a los que se persiguen, pues con la elevación del tipo de interés se atrae y se impide la salida de oro con un efecto contrario sobre la base del crédito.

El tercer enfoque sobre el tipo de interés bancario en el que Keynes se centra, y quizá el más importante para nuestra investigación, es aquél relacionado con el impacto del tipo bancario de interés sobre el volumen de inversión "o a alguna clase de inversiones"⁴. Aquí entra de lleno Wicksell pues, junto con Cassel, son los autores donde Keynes pone el protagonismo en la exposición. En sus palabras:

"La forma más sencilla de exponerla, según mi punto de vista, es decir que una *elevación del tipo de interés desanima la inversión respecto al ahorro y por tanto reduce los precios* a causa de que los ingresos de los empresarios se sitúan por debajo de los normales lo que les lleva a *reducir el empleo* y esto, tarde o temprano *reduce la retribuciones de los factores de producción* en la misma proporción que la disminución de los precios, hasta que se establece un nuevo punto de equilibrio."⁵

(Keynes, (1930 [1996]), p. 174)

La secuencia seguiría, según este párrafo, de la siguiente manera:

$$\uparrow i \rightarrow \downarrow I \rightarrow \downarrow B \rightarrow \downarrow W \rightarrow \downarrow P \quad [8]$$

⁴ Un punto muy importante para tener en cuenta es que el concepto de inversión no tenía una similitud al concepto de especulación de Marshall. El mismo Keynes, en unas páginas más adelante, advierte que: "[...] él fue el primer escritor (Wicksell) en dejar claro que el efecto del tipo de interés en los precios tiene lugar a través de su incidencia en el volumen de *inversión* y que la *inversión*, en este contexto, no se puede identificar con la "especulación"" (Keynes, (1930 [1996]), pp. 180-181) Paréntesis nuestros y cursivas en el original.

⁵ Las cursivas son nuestras.

A partir de aquí, siguiendo la línea de lo que se señala en (De Aguirre Rodríguez, 2009), Keynes parece no haber entendido bien a Wicksell. El motivo de esto parece estar en una barrera lingüística o bien, en una mala traducción al inglés. Además, a este punto se le añade que Keynes se limita a la obra de *La Tasa de Interés y el Nivel de los Precios*, cuando en 1907 estaba hecha la traducción del trabajo del economista sueco al inglés de "The Influence of the Rate of Interest on Prices"⁶.

El problema principal es una diferencia entre el largo plazo y el corto plazo para los tipos de interés que Keynes señala y que no se corresponden con lo que Wicksell plasmaba en sus aportaciones. Así, estudiando las condiciones de equilibrio en el nivel general de precios, escribe:

"[...] todos los cambios en el nivel de precios de equilibrio tienen su origen en desviaciones del nivel de *beneficios agregados*, y la auténtica significación del análisis anterior radica en la demostración de que (1) la igualdad entre el ahorro y la inversión es lo mismo (2) que la igualdad entre el tipo de "interés natural" y el "tipo de interés de mercado"⁷.

Así, lo que Keynes propone, al igual que Wicksell en este caso es que:

"[...] si el sistema bancario está en condiciones de poder regular el tipo de interés del mercado, de manera que coincida con su tasa natural, entonces el valor de la inversión será igual al ahorro y el

⁶ "The Influence of the Rate of Interest on Prices" (Wicksell, 1907), desarrolla la teoría de la tasa natural de interés y su influencia en los niveles de precios. Wicksell, de nuevo, argumenta que cuando la tasa de interés del mercado es inferior a la tasa natural, se produce inflación, y cuando es superior, se produce deflación. Esta teoría es fundamentalmente consistente con sus ideas presentadas en su libro *La tasa de interés y el nivel de los precios* (1898), donde establece que, como ya hemos comentado, para mantener la estabilidad de precios, los bancos centrales deben ajustar la tasa de interés del mercado para alinearla con la tasa natural. Por otro lado, en (De Aguirre Rodríguez, 2009) señala el autor que tiene sospechas de que Keynes se inspiró realmente en el volumen II de *Lecciones de Economía Política* de Wicksell, en lugar de *La tasa de interés y el nivel de los precios*.

⁷ Cursivas en el original.

nivel general de los precios estará en su posición de equilibrio, no habrá motivos para desplazar recursos productivos entre la producción de bienes de consumo e inversión y el poder de compra del dinero siempre estará en equilibrio.

La condición para la estabilidad del poder de compra es que el sistema bancario se comporte con arreglo a ese criterio, aunque tenemos que reconocer que esto no es siempre posible, *a corto plazo*, porque el tipo de interés natural puede fluctuar en ese periodo violentamente.”⁸

(Keynes, (1930 [1996]), p. 150)

El problema es que este párrafo de Keynes demuestra que, o bien no estaba de acuerdo con Wicksell en que el tipo natural a corto plazo no variase violentamente y no lo dejó expresamente escrito, o bien, de nuevo, no entendió correctamente al autor sueco. Esto es así porque cuando Wicksell habla de la variabilidad del tipo de interés natural lo hace en periodos muy grandes de tiempo. Este punto es muy relevante porque supondrá más adelante la base de la gestación de la idea central de la *Teoría general*. Keynes comulga y acepta el concepto del tipo de interés natural de Wicksell, pero en este punto, donde se da una fluctuación a corto plazo, es donde centrará sus estudios de insuficiencia de demanda de inversión privada como consecuencia de este fenómeno. De esta manera, como veremos, en el futuro negará directamente la existencia de este tipo de interés natural desechando así la labor monetaria propuesta por Wicksell (Wicksell, (1898 [2000]): intentar equilibrar el tipo de interés bancario al natural a través de la guía que ofrece el nivel general de precios.

Por último, no podemos cerrar el análisis del *Tratado* en este aspecto sin hacer mención a la parábola de la plantación de plátanos que el inglés trata en las páginas 163 a 165 de su obra de 1930, puesto que aquí se ve claramente cómo se fragua la idea de lo que seis años después será el modelo planteado, y ya explicado aquí, de la *Teoría general*.

En ésta fábula, se comienza con la suposición de una comunidad que tiene como único consumo y producción los plátanos y

⁸ Las cursivas son nuestras.

donde hay un equilibrio entre el ahorro y la inversión, “en el sentido en el que la renta monetaria de la comunidad que no se gasta en el consumo de plátanos, se ahorra y es igual al coste de producción de las nuevas inversiones hechas para el desarrollo de más plantaciones, y que el precio de venta de los plátanos es igual a su coste de producción.”⁹ En este contexto, se produce una situación donde el ahorro de los individuos de esta comunidad aumenta de manera voluntaria, pero para Keynes no se traduce en un aumento de los gastos en el desarrollo de nuevas plantaciones. Así, lo que ocurriría en un primer momento es que se seguirá negociando el mismo monto de plátanos, pero con una menor renta dedicada a la compra de éstos, haciendo caer su precio en proporción al exceso del ahorro sobre la inversión. Aquí, según Keynes, la gente seguirá consumiendo plátanos, pero a un precio inferior¹⁰. La cuestión continua desarrollándose más pues, como los salarios no han variado, los empresarios experimentan pérdidas inesperadas y no previstas en el pasado, concluyendo así que, el aumento de ahorro, no ha incrementado en modo alguno el bienestar de la sociedad ficticia del ejemplo, sino que a través del sistema bancario, estos ahorros serán necesarios para para cubrir las pérdidas de los

⁹ Nótese aquí que se trata de una especie de caricatura de un escenario donde la economía se encuentra en un perfecto equilibrio y de donde se encuentra el punto de partida de todo análisis clásico. Esto, que ya hemos ido criticando, y criticaremos, a lo largo de todo este trabajo, padece todos los errores metodológicos del enfoque estático, pasando por alto las aportaciones que ya estaban a fecha de escrito del *Tratado*, que son las de Böhm-Bawerk y Menger, principalmente. El lector deberá advertir estos errores al tener presente que se ignora el proceso económico como algo dinámico, y no estático. De hecho, creemos importante traer a colación la siguiente cita del profesor Hayek extraída de su trabajo “Reflexiones sobre la teoría pura del dinero del señor J.M. Keynes”: “Me parece que una de las dificultades principales que surgen en este punto deriva del especial método de análisis adoptado por el señor Keynes, quien desde el principio estudia la compleja dinámica del proceso sin establecer con claridad las bases necesarias para hacer un análisis estático adecuado del proceso fundamental”. (Hayek, 1995, p. 145)

¹⁰ Cosa que no se entiende pues, uno de los puntos de partida del ejemplo es el aumento del ahorro que, se asume, no se da por un aumento artificial del crédito, sino que debería ir en detrimento del consumo. Con respecto a este entorno que plantea Keynes en el ejemplo, encontramos una perfecta contestación donde el lector puede advertir los errores en la descripción de un proceso de aumento del crédito financiado por ahorro previo en la estructura productiva. Este punto se encuentra perfectamente desarrollado en (Huerta de Soto, 1998, pp. 249-277)

empresarios, los cuales “tratarán de protegerse despidiendo trabajadores o reduciendo sus salarios.” Sin embargo, ni con estas medidas por parte de los empresarios señala Keynes que se solventará la situación porque el poder adquisitivo del público se reducirá tanto como los costes totales de producción¹¹. Así, lo más interesante y donde se plasma el germen de su futura *Teoría general*, llega a continuación, cuando señala que:

“Por tanto, no habrá una posición de equilibrio hasta que suceda alguna de estas cosas: (a) que toda la producción cese y la población se muera de hambre; o (b) que la campaña de ahorro se suspenda o se agote, como resultado de la pobreza creciente; o (c) que la inversión se vea estimulada de una forma u otra hasta que su coste de producción deje de ser inferior al ahorro.”

(Keynes, (1930 [1996]), p. 165)

Así, como ya hemos comentado al comienzo de este apartado, observamos cómo en esta obra de Keynes se averigua un desconocimiento de las aportaciones de Böhm-Bawerk en general y de la teoría del capital en particular¹², donde cobra una relevancia absoluta el concepto de tipo de interés determinado por la preferencia temporal de la sociedad. Esto queda plasmado en la carencia de una teoría del capital que, con la incorporación del factor temporal en el análisis, hubiera ayudado a entender a Keynes que el ahorro es siempre y en todo lugar una condición *sine qua non* para el desarrollo de una estructura productiva más intensiva en capital¹³.

¹¹ Aquí, Wicksell hubiera respondido que la intervención que va a señalar Keynes no tendría sentido pues, como ya apuntaba en (Wicksell, (1898 [2000])), la situación de desempleo sería transitoria al tener de “apoyo” el descenso de los salarios para volver a encaminar el exceso de ahorro sobre la inversión a la política de manejo a la baja del tipo de interés bancario o de mercado.

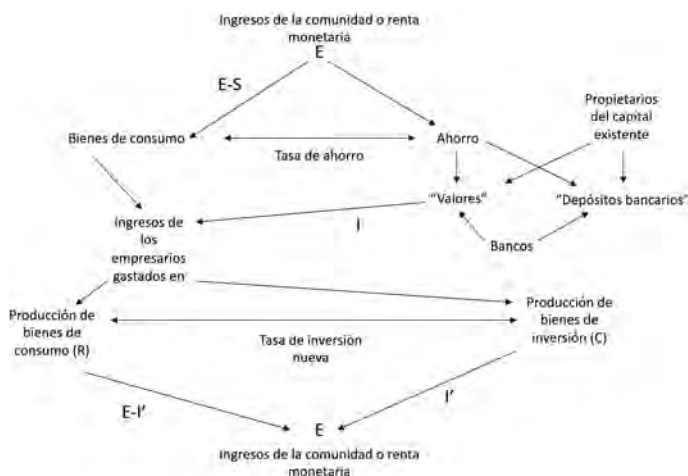
¹² Sobre este punto, recomendamos encarecidamente el capítulo de “The problems with keynesianism: a view from Austrian capital theory”, que se puede encontrar en (Kates, 2016)

¹³ No podemos terminar sin mencionar lo que creemos que luego desembocaría, o por lo menos influiría posteriormente, en el famoso flujo circular de la renta en los manuales de Macroeconomía actuales. A continuación, exponemos la “versión diagramática de la teoría de la circulación del dinero de Keynes” que Hayek refleja en (Hayek, 1995, p. 151):

En conclusión, lo que podemos observar en el *Tratado* de Keynes es que hay un impacto directo de la teoría del tipo de interés natural de Wicksell y que ésta cobra un protagonismo muy relevante a la hora de establecer la relación entre la diferencia del tipo de interés y del nivel de inversión. Esto, como hemos explicado, tendría un impacto indirecto sobre el nivel general de precios. El motivo es que Keynes se propone, al comenzar esta obra, superar las bases de la teoría cuantitativa para fundamentar las políticas de estabilización de los precios porque así demostraría que las oscilaciones de los precios afectan a la producción y el empleo¹⁴.

Lo que hemos podido apreciar en esta obra es que la herencia que hace Keynes del autor sueco no es la que debería en el caso de haberle

FIGURA 4.



Fuente: (Hayek, 1995, pág. 151)

¹⁴ Hay que añadir, aunque nuestra investigación no se ha centrado en las ecuaciones fundamentales, que a diferencia de lo que hace la teoría cuantitativa de explicar el nivel general de los precios por la interacción entre oferta y demanda de dinero, a través de las ecuaciones fundamentales Keynes lo hace por la oferta y la demanda de bienes. Si el lector quiere profundizar más en este punto, recomendamos la lectura del libro III del *Tratado* (Keynes, (1930 [1996]) y, muy en especial, la crítica de Hayek que se encuentra en la segunda parte de *Contra Keynes y Cambridge*. (Hayek, 1995) De hecho, estas críticas que le hace Hayek, le ponen en una posición teórica a Keynes con respecto al tipo de interés donde, si acepta la existencia del tipo de interés natural de Wicksell en la *Teoría general*, esta no se sustenta al no tener relación con el nivel de producción y empleo, sino con el ajuste de inversión y ahorro.

entendido correctamente pues, por causas de una mala traducción al inglés o por desconocimiento de alemán, hemos visto que Keynes comete el error temporal de no diferenciar bien que los cambios en el interés natural de Wicksell son en periodos dilatados de tiempo. Esta malinterpretación tiene una importancia capital por las distintas implicaciones que tiene de cara a inclinarse por unas políticas monetarias donde el banco central, si bien en Wicksell también se da, tiene un rol muy activo. Por último, tal como señala Hayek en (1995), lo que hace Keynes es intentar integrar el sistema que desarrolla en el *Tratado*, el cual hemos expuesto en el apartado anterior, a las ideas de Wicksell. Para que esto hubiera funcionado, apoyando nuestra tesis del desconocimiento de las aportaciones de los autores austriacos, “en el sistema de Wicksell son necesarios los adelantos más recientes que poseemos de la teoría del capital, que son los debidos a Böhm-Bawerk.” (Hayek, 1995, p. 147)

Por último, es importante destacar de nuevo que, si en esta obra Keynes utiliza el concepto de interés que hemos señalado, y ya encontramos una semilla de lo que desarrollará en el futuro, podremos comprobar en el siguiente apartado cómo se deshace de esta idea de interés y cómo relega este factor temporal a una posición más marginal, en términos relativos, dentro de los componentes económicos que él va a manejar. Todo ello, como podremos apreciar seguidamente, deshaciéndose por completo de la herencia de Wicksell explícitamente, para dar lugar a un concepto de interés que se opone frontalmente con el que desarrollaremos en el análisis de la Escuela Austriaca y ahondando todavía más en los errores metodológicos que hemos subrayado en este apartado¹⁵.

3. El interés en la *Teoría general*

Para Keynes, el tipo de interés en la *Teoría general*, como se ha demostrado a lo largo de esta investigación, es la recompensa por

¹⁵ “Si Keynes hubiera aprendido su economía de Wicksell, el mundo podría haberse ahorrado la “revolución keynesiana””. (Niehans, 1994, p. 250) Nosotros, corregimos, que si hubiera aprendido su economía de Böhm-Bawerk, el mundo sería un lugar mejor.

renunciar a la liquidez durante un período específico. En otras palabras, es la prima que se paga para inducir a los agentes económicos a desprenderse de su dinero y mantenerlo en forma de inversiones u otros activos menos líquidos¹⁶. Esta definición, a modo de introducción, está estrechamente vinculada con su teoría de la preferencia por la liquidez, que sostiene que las personas y las empresas prefieren mantener su riqueza en forma líquida (es decir, en efectivo o activos fácilmente convertibles en efectivo) debido a la incertidumbre sobre el futuro y la posibilidad de oportunidades más atractivas para el uso del dinero en el futuro. Este concepto de incertidumbre ya hemos visto que cobra especial relevancia dentro del modelo Keynesiano, pero en este apartado veremos que no se puede entender sin la concepción que se adelanta sobre el tipo de interés.

Este punto es fundamental para comprender que, a partir de aquí, se rompe con lo que han sido las teorías del interés real, para pasar a la teoría monetaria por excelencia¹⁷. Así, la mejor manera de introducir el nuevo concepto de interés que vamos a desarrollar en este apartado de Keynes, es hacerlo a través de su trabajo “Alternative theories of the rate of interest” y que creemos conveniente citar entero tanto en su versión original como en su versión traducida¹⁸:

¹⁶ En relación con ese concepto y el desarrollo posterior, recomendamos la lectura del trabajo *Keynesian capital theory: Declining interest rates and persisting profits*” (Spahn, 2019)

¹⁷ Conviene citar a Schumpeter, pues afirma que el propio Keynes reconoce que las doctrinas reales hasta ese momento vigentes, basadas en la preferencia temporal y en la productividad marginal del capital, son inadecuadas, pero no las rechaza totalmente, sino que es necesario complementarlas con el elemento de preferencia por la liquidez. (Schumpeter, 2015, p. 1016) Esto, Keynes lo refleja al comienzo de su capítulo 13, “La teoría general de la tasa de interés”. (Keynes, (1936 [2017]), pp. 172-173)

¹⁸ La traducción, hecha por nosotros, sería de la siguiente manera: “Como he dicho anteriormente, la novedad inicial radica en mi afirmación de que no es la tasa de interés, sino el nivel de rentas lo que asegura la igualdad entre el ahorro y la inversión. Los argumentos que conducen a esta conclusión inicial son independientes de mi teoría posterior de la tasa de interés, y de hecho llegué a ella antes de haber desarrollado esta última teoría. Pero el resultado de esto fue dejar la tasa de interés en el aire. Si la tasa de interés no se determina por el ahorro y la inversión de la misma manera en que el precio se determina por la oferta y la demanda, ¿cómo se determina? Naturalmente, se empezó suponiendo que la tasa de interés debía estar determinada de alguna manera

"As I have said above, the initial novelty lies in my maintaining that it is not the rate of interest, but the level of incomes which ensures equality between saving and investment. The arguments which lead to this initial conclusion are independent of my subsequent theory of the rate of interest, and I had, in fact, reached it before I had developed the latter. But the result of this was to leave the rate of interest in the air. If the rate of interest is not determined by saving and investment in the same way in which the price of a consumable commodity is determined by supply and demand, how is it determined? Naturally one began by supposing that the rate of interest must be determined in some way by productivity, that it was perhaps simply the monetary equivalent of the marginal efficiency of capital, the latter being fixed independently by physical and technical considerations in conjunction with the prospective yield. It was only when this approach repeatedly led to what seemed to be circular reasoning that I hit upon what I now think is the true explanation. The resulting theory, whether right or wrong, is extremely simple: namely, that the rate of interest on a loan of a given quality and maturity must be such that, in the opinion of those who have the opportunity to choose, i.e. wealth-holders, it balances the attractions of holding wealth in the form of cash and holding it in the form of the loan. It would be true to say that this by itself does not carry us very far. But it provides a solid and intelligible basis from which to proceed."

(Keynes, 1937)

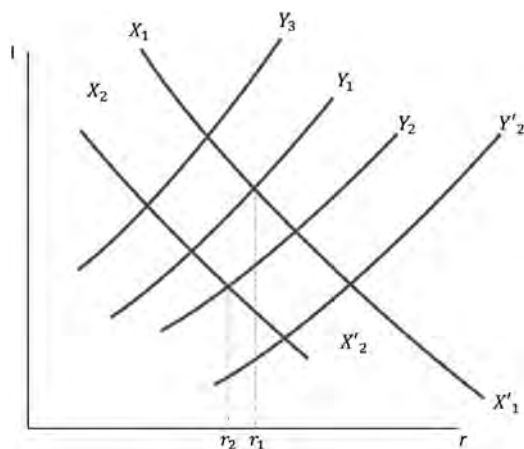
De la misma manera con la que comenzábamos el análisis del fenómeno del interés en el *Tratado*, de nuevo vemos en Keynes un desconocimiento de las aportaciones de Böhm-Bawerk que denotan

por la productividad, que tal vez era simplemente el equivalente monetario de la eficiencia marginal del capital, esta última fijada independientemente por consideraciones físicas y técnicas en conjunto con la demanda esperada. Fue solo cuando este enfoque repetidamente conducía a lo que parecía ser un razonamiento circular, que di con lo que ahora pienso que es la verdadera explicación. La teoría resultante, ya sea correcta o incorrecta, es sumamente simple: a saber, que la tasa de interés sobre un préstamo de una calidad y madurez dadas debe establecerse en el nivel que, en la opinión de aquellos que tienen la oportunidad de elección, es decir, de los poseedores de riqueza, equilibra las atracciones de mantener efectivo o mantener el préstamo. Sería cierto decir que esto por sí solo no nos lleva muy lejos. Pero nos proporciona una base firme e inteligible desde la cual proceder."

una falta de rigor académico muy importante por parte del inglés. Esto, además, se acentúa con el hecho de denominar escuela “neowickselliana” a Mises y Hayek los cuales, según Keynes, tienen una explicación del ciclo económico muy similar a la que se presenta en el *Tratado*. Esto es relevante aquí porque el lector no va a poder encontrar una explicación a este hecho tan relevante en la *Teoría general*.

Así, lo que hace Keynes es traer una teoría monetaria del interés, deshaciéndose de lo que había heredado de Wicksell en la obra que había escrito seis años antes. El mecanismo que equilibra inversión y ahorro no es éste, sino que lo es la variación que puede sufrir la renta. De manera muy acertada, para darle base a su nueva teoría, Keynes denomina teoría ortodoxa a todo lo anterior a lo que él plantea en la *Teoría general*, de manera que apoyándose en el gráfico que se puede ver a continuación, sugerido por su alumno Harrod¹⁹, los economistas anteriores a él habían cometido el error de relacionar al interés con una recompensa al sacrificio, en vez de una recompensa de no atesorar.

FIGURA 5.



Fuente: (Keynes, (1936 [2017]), p. 185)

¹⁹ Ver en (Keynes, (1936 [2017]), pp. 185-187)

Así, indica Keynes que “las funciones usadas por la teoría clásica; [...] no proporcionan elementos suficientes para una teoría de ésta; pero conocida (por otros medios) la tasa de interés, podrían usarse para indicarnos cuál será el nivel de los ingresos, y, al contrario, cuál tendrá que ser la tasa, si el nivel de ingresos ha de mantenerse a determinada altura [...]. El ahorro y la inversión son las variables determinadas del sistema, no las determinantes” (Keynes, (1936 [2017]), pp. 185-187)

Aunque lo hayamos expresado ya hace unas líneas, no deja de sorprender que Keynes se refiera de esta manera a la teoría del interés real anterior a él y simplifique tanto el concepto de tasa de interés cuando el mismo Böhm-Bawerk se caracteriza por dotar a este fenómeno a través de un sistema temporal donde no hay un protagonismo del atesoramiento de dinero, sino que existe una preferencia temporal inherente al intercambio entre los seres humanos. Lo que sí señala Keynes, de tal manera que así se desprende del problema metodológico que le hubiera supuesto reconocer la teoría real de Böhm-Bawerk, es que estas teorías son una pequeña parte de toda la que el desarrolla en su capítulo sobre la teoría general del interés. Es decir, dentro de las preferencias psicológicas temporales, que sí reconoce como existentes, hay dos subgrupos de decisiones en las que se pueden dividir.

La primera es lo que hemos desarrollado anteriormente, que denomina la propensión al consumo, esto es, la parte de renta que se destinará al consumo inmediato y la que se destinará a consumo futuro. Sin embargo, donde centra su análisis es en el segundo tipo de decisiones, a saber, cuáles son las formas de mantener en poder adquisitivo que los individuos han decidido mantener para el futuro. Y es aquí donde entra el concepto de preferencia por la liquidez sobre el que pivota la teoría de Keynes, sobre las decisiones de la sociedad en si se desea tener ese poder adquisitivo en forma de poder inmediato o líquido, “¿o está dispuesto a desprenderse de poder adquisitivo inmediato por un periodo específico o indeterminado, dejando a la situación futura del mercado la fijación de las condiciones en que puede, si es necesario, convertir el poder adquisitivo diferido sobre bienes específicos en inmediato sobre bienes en general? En otras palabras, ¿cuál es el grado de su *preferencia por la liquidez*? (Keynes, (1936 [2017])) Y seguidamente,

Keynes, afirma que las teorías anteriores se han centrado en el primero de estos dos elementos, habiendo un vacío con respecto al segundo que él va a proponerse llenar a través de su teoría general del interés.

Así, dado el enfoque monetario que le atribuye Keynes al fenómeno de la tasa de interés a través del dinero, conviene dedicar un tiempo al concepto de dinero que maneja. Primeramente, el autor inglés, como ya venía haciendo en el *Tratado*, sí que coincide plenamente con Wicksell en tachar al oro de “reliquia bárbara”, por lo que no podemos pensar en Keynes como en un defensor del patrón oro. Por otro lado, al hilo del párrafo anterior, Keynes usa la “vieja distinción” entre el uso del dinero para las operaciones de negocios corrientes y de reserva de valor para ver por qué existe la preferencia por la liquidez. Con respecto a la concepción de dinero como medio de cambio corriente, la primera de ellas, Keynes lo que explica es que ve evidente el sacrificar “algún interés” para aumentar la liquidez, es decir, para tener el dinero en efecto de la manera más intercambiable posible.

Sin embargo, seguidamente se pregunta que, como la tasa de interés no es negativa, qué es lo que le lleva a la sociedad a preferir tener su riqueza en la forma más líquida posible si esto no rinde nada o muy poco, y es que esto es debido al concepto de incertidumbre en el futuro en la tasa de interés. Así, después de entrar en la matematización del valor de una libra diferida “*r* años” expone los tres motivos por los que nace la preferencia por la liquidez, a saber, el motivo transacción, esto es, la necesidad de dinero lo más líquido posible para poder intercambiarlo y que sea aceptado por el entorno; el motivo precaución, esto es, el deseo de tener seguridad con respecto al futuro y, por último, el motivo especulación, es decir, “el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo.” (Keynes, (1936 [2017])

La preferencia por la liquidez, dice Keynes, puede ser aproximada a través del concepto de atesoramiento o con el de propensión a atesorar. A pesar de dar esta posibilidad como alternativa, deja muy claro que se trata de una simplificación si entendemos estas acciones como atesorar o no atesorar pues, en todas estas decisiones sobre cómo mantener la riqueza, entra en juego la constante valoración de

ese coste de oportunidad que hemos mencionado al principio, que es el tipo de interés que se da en el mercado de activos.

De esta manera, juntando las piezas que hemos ido describiendo, lo que ocurre cuando esta propensión al atesoramiento, o preferencia por la liquidez, aumenta, es que ha habido una percepción pesimista de la sociedad y el grado de confianza generalizada ha disminuido a través del concepto de expectativas bajistas. Al contrario, si las expectativas son mejores, habría una disminución de la preferencia por la liquidez. Por lo tanto, ante un aumento de preferencia por la liquidez, le seguirá un fenómeno de aumento de la tasa de interés que se ofrezca en el mercado para hacer más atractivas las formas alternativas de posesión de riqueza. Seguidamente, el fenómeno consecuente de manera directa de este aumento del interés es el aumento del nivel general de precios de bienes de consumo.

Así, los cambios que vienen a padecer los precios de los bienes de consumo se dan como consecuencia de los cambios en la tasa de interés, y no como cambios directos de la preferencia por la liquidez. El cierre de esta explicación puede venir de la mano del siguiente párrafo, con el cual a su vez damos comienzo al estudio del capítulo 17 sobre “Las propiedades esenciales del interés y el dinero”:

“Parece ser, pues, que la *tasa monetaria de interés* juega papel peculiar en la fijación de un límite al volumen de ocupación, desde el momento que marca el nivel que debe alcanzar la eficiencia marginal de un bien de capital durable para que se vuelva a producir. Que esto debería ser así resulta de lo más confuso a primera vista. Es natural tratar de averiguar de donde reside la peculiaridad de dinero que lo distingue de los otros bienes, si sólo el dinero tiene una tasa de interés y qué ocurriría en una economía no monetaria. Hasta que hayamos contestado estas preguntas no está claro el significado completo de nuestra teoría.”

(Keynes, (1936 [2017])

De esta manera, lo que vamos a desarrollar a continuación, es un análisis de este capítulo 17, para ver cuáles son los componentes de los que Keynes dota a la tasa de interés y como veremos, poder

comprobar cómo la distancia que se ha generado entre lo que en un comienzo heredó de Wicksell en el *Tratado* y en lo que plasma en la *Teoría general*, es mayúscula²⁰.

Como habíamos introducido en el comienzo del estudio del modelo keynesiano, la eficiencia marginal del capital esperada era un componente fundamental para hallar el nivel de inversión. Así, en este capítulo 17 vemos que esta eficiencia marginal del capital esperada se puede descomponer en tres elementos. A saber, el rendimiento monetario (q), los costes de almacenamiento (c), y la prima por liquidez del activo en cuestión (l). El rendimiento monetario se refiere a la diferencia entre las ventas futuras y los costes de producción, dividida por esos mismos costes de producción. Representa el rendimiento bruto del capital invertido. Siguiendo el ejemplo del capítulo, si producir 100 kg de trigo cuesta 1000 unidades monetarias y se pueden vender esos 100 kg por 1200 unidades monetarias en un año, el rendimiento monetario del trigo sería del 20%. Por otro lado, los costes de almacenamiento son los costes asociados con la conservación o almacenamiento del activo durante el periodo en el que se espera venderlo.

Estos costes también pueden expresarse como un porcentaje de los costes de producción tal que, si almacenar el trigo antes de venderlo cuesta 50 unidades monetarias, los costes de almacenamiento serían del 5%. De esta manera, el rendimiento neto del activo sería del 15%. Por último, la prima de liquidez, en cambio, refleja el valor añadido de un activo por su capacidad de convertirse rápidamente en dinero sin pérdida de valor. Este punto es fundamental para el análisis de cómo rinde el dinero pues no es directamente cuantificable, pero representa una cualidad por la que los inversores están dispuestos a pagar un sobreprecio. La prima de liquidez es esencialmente el poder inmediato para acceder a otros bienes o activos, facilitando la flexibilidad financiera.

²⁰ Es importante mencionar que en el estudio de este capítulo nos hemos apoyado en distintas fuentes secundarias debido a su nivel de abstracción y "oscurantismo". Tanto es así, que en la famosa *Guía de Keynes*, Hansen afirma que "inmediatamente después de la aparición de la *Teoría general*, produjo cierta fascinación el capítulo 17, debida en parte, sin duda, a su oscuridad. Las excavaciones de esta área pronto cesaron, después de haber encontrado que el capítulo no tenía minas de oro." (Hansen, 1957, p. 143)

Así, “se deduce que el rendimiento total que se espera de la propiedad de un bien, durante un periodo cualquiera, es igual a su rendimiento *menos* su costo de almacenamiento *más* su prima de liquidez, es decir, a $q - c + l$.” (Keynes, (1936 [2017]), p. 223)

Nos encontramos entonces ante una igualdad que permite evaluar el rendimiento ajustado de un activo considerando todos los factores relevantes. Por ejemplo, si un activo tiene un rendimiento del 10% ($q = 10\%$), unos costes de almacenamiento del 3% ($c = 3\%$) y una prima de liquidez que no se puede cuantificar directamente, pero se asume como cero ($l = 0$), la eficiencia marginal del activo sería del 7%.

Keynes introduce así el concepto de tasa intrínseca de interés, que se mide en términos de las unidades físicas del propio activo. Por ejemplo, si se tienen 1000 kg de trigo almacenados con un coste de 30 kg anuales y se producen 1100 kg, el rendimiento neto sería de 70 kg. Esto representaría una tasa intrínseca del 7%. Aunque cada activo tiene su propia tasa intrínseca de interés, las tasas de interés en términos monetarios tienden a converger hacia una única tasa para todo el mercado. Este fenómeno se debe a las oportunidades de arbitraje que surgen cuando existen diferencias en las tasas de interés monetarias entre activos. Los inversionistas venderían activos con tasas más bajas para comprar aquellos con tasas más altas, equilibrando así las tasas a través del mercado. Supongamos que el tipo de interés del dinero es del 5%, el precio del kilo de trigo presente es de 10 unidades monetarias, y el del trigo a un año es de 14 unidades monetarias. En este caso, el tipo de interés del trigo en términos monetarios sería del 41%. Los agentes pedirían prestado dinero al 5% para comprar trigo presente y venderlo en el futuro, lo que equilibraría los tipos de interés monetarios de ambos activos.

La prima de liquidez juega un papel crucial en la determinación de la tasa de interés monetaria. Por ejemplo, en situaciones donde los activos futuros son sobreabundantes, el tipo de interés monetario podría volverse negativo si la prima de liquidez del dinero no se ajusta adecuadamente. Este ajuste es necesario para que las tasas de interés monetarias de los diferentes activos se igualen.

De esta manera, Keynes señala que esta tasa de interés, o tipo de interés, es un concepto que se puede aplicar a todos los tipos de

bienes y no exclusivamente al dinero, tal como hemos señalado. Esto es así porque, aun habiendo ya rechazado el factor de la preferencia temporal, una cosa hoy puede tener un valor diferente al de mañana. Así, de esta idea de interés se desprende que éste puede ser positivo. En el caso del dinero, tanto q como c son igual a cero, por lo que el tipo de interés del dinero es la prima de liquidez del dinero, la cual se da respuesta por los motivos que hemos señalado en unas páginas atrás. Si bien es cierto que Keynes señala que existen las demandas por motivo transacción y precaución, a la que más peso le da es a la demanda por motivo especulación, pues es la demanda de dinero resultante después de las decisiones ligadas a la demanda para comprar bienes y servicios y para tener una seguridad de cara al futuro.

Este remanente, tendrá que ser sometido a la decisión de mantenerse en caja o en "bonos"²¹, los cuales tienen un rendimiento concreto con los componentes que acabamos de estudiar. Y aquí, de nuevo, entra el concepto de incertidumbre pues es sobre este sobre el que gira la explicación que da Keynes a la demanda de dinero por motivo especulación frente a la adquisición de bonos. Siguiendo el razonamiento, la sociedad prefiere tener su riqueza en forma líquida por la incertidumbre que puede haber sobre los tipos de interés futuros, lo que implica un riesgo para los compradores de bonos y oportunidades para los tenedores de liquidez²². Por otro lado, dado que para existen tipos de interés distintos entre los distintos bienes, es la tasa de interés del dinero la que va orientando la producción de los bienes de capital, pues es el único bien que no se somete a las mismas fuerzas que los demás.

El tipo de interés de dinero se convierte en el rendimiento mínimo los cuales tienen que batir los demás bienes de capital cuando se van volviendo menos escasos pues, al no poder aumentar la existencia de este. Es decir, en el resto de bienes, si se aumenta su producción, la tasa de interés intrínseco disminuye, cosa que no ocurre con el dinero, pues no es posible producirlo en un régimen de mercado dadas sus características de elasticidad

²¹ Bonos es la simplificación que hace Keynes para referirse al resto de activos.

²² Esto es debido a la relación inversa entre los tipos de interés y el precio de los bonos.

de producción y de sustitución es cero o muy pequeña. “Por elasticidad de producción entendemos la respuesta que tiene el volumen aplicado de trabajo a producir dinero cuando tiene lugar un aumento en la cantidad de trabajo que una unidad de dinero puede comprar.” (Keynes, (1936 [2017])) Es decir, un aumento de la producción de dinero cuando aumenta la capacidad adquisitiva de una unidad monetaria²³.

Por último, antes de llegar al apartado de conclusiones de este apartado y del capítulo, tenemos que remontarnos al capítulo 15 de la *Teoría general* con el fin de ver cómo es la igualdad que propone Keynes donde se plasman las demandas de dinero que acabamos de estudiar.

“Sea el monto de efectivo retenido para satisfacer los motivos transacción y precaución M_1 , y la cantidad guardada para satisfacer el motivo especulación, M_2 . Correspondiendo a estos dos compartimentos de efectivo, tenemos dos funciones de liquidez L_1 y L_2 . L_1 depende principalmente del nivel de ingresos, mientras que L_2 depende de la relación entre la masa corriente de interés y el estado de las expectativas.

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)''$$

(Keynes, (1936 [2017]), p. 201)

²³ Es interesante ver cómo justifica aquí la existencia de una autoridad monetaria que pueda manipular el dinero en función de las distintas etapas del ciclo económico por las que puede pasar una economía. Podemos leer que:

“Ahora bien, en el caso de los bienes que tengan cierta elasticidad de producción, la razón por la cual admitimos que su tasa propia de interés declina fue porque supusimos que su existencia aumentaba a consecuencia del ritmo de crecimiento de la producción. En el caso del dinero, sin embargo [...], la oferta es fija. Así la característica de que el dinero no puede producirse fácilmente mediante trabajo, da motivo para suponer *prima facie* el punto de vista de que su tasa propia de interés será relativamente refractaria a bajar; mientras que si pudiera cultivarse el dinero como cosecha o manufacturarse como un motor de automóvil, las depresiones podrían evitarse o mitigarse, porque, si el precio de otros bienes tendiera a bajar en términos de dinero, podría diversificarse más trabajo hacia la producción de dinero [...].”

(Keynes, (1936 [2017]))

Por otro lado, Keynes también se plantea la idea de una reducción de la unidad de salario, pero la descarta por los posibles efectos que tendría sobre la eficiencia marginal de los demás bienes que, a la postre, neutralizaría el efecto buscado.

De esta manera, tenemos que la oferta monetaria tiene que ser igual a la suma de las dos demandas y, de acuerdo con cómo propone Keynes esta concepción del dinero y del tipo de interés, el aumento de la demanda efectiva tendrá unos mecanismos propios para su regulación pues, ante un aumento de la renta agregada (Y) habrá un aumento de la demanda de dinero por motivo transacción y precaución M^1 , que quedará satisfecha por una menor demanda por motivo especulación con un aumento de los tipos de interés (r) dada una oferta monetaria M inmóvil, o en un intercambio de bonos por liquidez que, como hemos visto dada su relación inversa, hará que bajen los precios de estos con una consecuente subida en los tipos de interés. Así, ante este aumento en los dos casos, la inversión agregada tendrá un impacto a la baja sobre la demanda efectiva.

Así, como muy bien refleja el profesor Rallo (2012) antes de pasar a estudiar las propuestas de política económica que hace Keynes en situaciones donde los tipos de interés del dinero son superiores a la eficiencia marginal del capital, la innovación que introduce el inglés radica en hacer que la tasa de interés dependa de la escasez relativa de dinero necesario para satisfacer la demanda de liquidez. Esto implica que dicha tasa de interés tenderá a disminuir más lentamente que la rentabilidad marginal de otros activos, ya que el dinero no puede producirse, como hemos señalado. Por lo tanto, los aumentos en la demanda especulativa solo podrán controlarse con tasas de interés más altas, y los incrementos en la demanda de dinero por motivos de transacción y precaución solo podrán ser satisfechos mediante una menor demanda especulativa, lo cual también requiere tasas de interés más elevadas.

Para concluir, hemos visto que a lo largo del análisis presentado se ha intentado proporcionar una visión exhaustiva de los diversos componentes que conforman el pensamiento económico keynesiano, destacando la relevancia de la demanda de dinero, sus componentes y sus implicancias sobre las tasas de interés y la producción de bienes de capital.

En primer lugar, se ha estudiado cómo Keynes introduce la demanda de dinero por motivo de transacción, precaución y especulación, lo cual incorpora un factor humano que, si bien puede ser

una manera de añadir la incertidumbre de la que se caracteriza el futuro, ignora las aportaciones previas de Böhm-Bawerk. La preferencia por la liquidez, como se ha demostrado, tiene una importancia capital en la determinación de la tasa de interés. Esta preferencia, influenciada por las expectativas sobre los tipos de interés futuros, puede desencadenar variaciones significativas en la demanda de dinero, afectando a su vez las decisiones de inversión y producción.

Además, hemos hecho referencia a la relación inversa entre los tipos de interés y el precio de los bonos, lo que lleva a los agentes económicos a preferir la liquidez en tiempos de incertidumbre sobre los tipos de interés. Esto se convierte en un factor determinante en la forma en que la riqueza se mantiene y se transfiere, influyendo directamente en la estabilidad y el crecimiento económico. La elasticidad de producción y la elasticidad de sustitución del dinero, casi nulas o incluso iguales a cero, subrayan la singularidad del dinero en comparación con otros bienes y activos. Estas características justifican, según Keynes, la necesidad de una autoridad monetaria capaz de gestionar la oferta de dinero para suavizar las fluctuaciones económicas con operaciones de mercado abierto.

El análisis de la eficiencia marginal del capital también es un punto protagonista en el análisis del tipo de interés en Keynes. En este apartado hemos visto que dicha eficiencia puede descomponerse en tres componentes esenciales: el rendimiento monetario, los costes de almacenamiento y la prima por liquidez. Esta descomposición que propone Keynes para cualquier tipo de bien, incluido el dinero, permite una evaluación más precisa del rendimiento ajustado de los activos, integrando factores tanto cuantificables como cualitativos. La prima por liquidez, en particular, representa una ventaja significativa para los activos fácilmente convertibles en dinero sin pérdida de valor.

La tasa monetaria de interés, como hemos comprobado, impone un límite al volumen de ocupación y producción, marcando el nivel que debe alcanzar la eficiencia marginal del capital para que se justifique su producción. La peculiaridad del dinero, que no puede producirse fácilmente mediante trabajo y cuya oferta es relativamente fija, le confiere una tasa de interés propia refractaria

a la disminución. Esto contrasta con otros bienes cuya producción puede aumentar, reduciendo su tasa de interés intrínseca.

Finalmente, volviendo al capítulo 15 de la *Teoría general*, vemos que la oferta monetaria debe igualar la suma de las demandas por motivo de transacción, precaución y especulación. Según Keynes, el aumento de la demanda efectiva tiene mecanismos propios que influyen en la tasa de interés y, subsecuentemente, en los niveles de precios y producción.

4. Conclusiones

El análisis de la obra de John Maynard Keynes anterior a la publicación de su famosa *Teoría general* en 1936 revela un periodo de profundos cambios económicos globales que quedan plasmados en sus primeras aportaciones académicas. Este contexto, que hemos explicado a comienzo de esta investigación, es fundamental para entender cómo la teoría keynesiana se presenta como una alternativa perfecta para solucionar los problemas que tenía el modelo clásico.

El siglo XX estuvo marcado por las dos guerras mundiales que redefinieron la teoría económica. A través de Keynes vemos que la Primera Guerra Mundial (1914-1918) creó enormes deudas y tensiones económicas, especialmente por las reparaciones impuestas a Alemania en el Tratado de Versalles, que son las que motivaron al economista a escribir *Las consecuencias económicas de la paz* en 1919. De momento, no vemos que exista aquí influencia de Knut Wicksell. Sin embargo, entendemos que esto es normal porque no se trata de una obra de teoría económica como tal donde se pretenden establecer una serie de principios, como sí que pasaría posteriormente. Sin embargo, vemos que este libro, aunque menos relevante en términos de su teoría económica formal, es fundamental para entender su descontento con las políticas de reparaciones y su defensa de una “paz magnánima” que podría haber evitado futuras crisis económicas y políticas. En lo que sí que hemos visto que esta obra puede aportar a la investigación, es que se encuentra en él ya latente la importancia del consumo frente al ahorro. Le citábamos directamente para ver cómo se posicionaba frente al ahorro

con el fin de que fuera el consumo el que activase la demanda interna.

Empero, es en su obra posterior donde comienza el interés por aportar a la teoría económica, concretamente en su *Breve tratado sobre la reforma monetaria* (1923). Aquí Keynes analiza los problemas de la inflación y la deflación, proponiendo reformas monetarias para estabilizar las economías. Este es un libro cuya originalidad está en el análisis que hace de los problemas de la política monetaria británica en los años que siguieron a la Primera Guerra Mundial. Pero como veíamos, no se puede afirmar que tenga contribuciones originales en teoría económica, al contrario de sus siguientes obras, más en concreto su *Teoría general*, que sería la que posteriormente le reafirmaría dentro de la historia del pensamiento económico. Esto se debía a que en este *Breve tratado* seguía el instrumental característico de Cambridge, sin convertirse todavía en el Keynes que sería a partir de 1936.

Antes de la *Teoría general*, la obra más importante del autor que hemos estudiado y donde sí vemos una clara influencia de Knut Wicksell es en el *Tratado sobre el dinero* (1930). Aquí Keynes se propone, como hemos visto, complementar y aumentar lo expuesto en el *Breve tratado*, pero termina haciendo una obra que, a su vez, motivaría el nacimiento de su *Teoría general*. La influencia de Wicksell es clara ya en el planteamiento del problema a comienzos del libro, 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. Si bien demostrábamos que la herencia intelectual y académica de Keynes era la teoría cuantitativa del dinero y la ecuación de Cambridge, añadía dos críticas que son de sumo interés para nuestra investigación, a saber: la demanda agregada de dinero no puede expresarse como una fracción constante de dada la volatilidad de las transacciones de bienes de capital y financieras y, por otro lado, 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. En este sentido, traíamos a colación la crítica de Hayek en *Precios y producción* sobre utilizar agregados de precios, los cuales no reflejan los cambios que se pueden dar en las variaciones de los precios relativos. Además, veíamos que aquí Keynes sufría del

mismo problema por el que, como apunta Hayek, fue recordado Wicksell, el utilizar estos agregados de precios.

Seguidamente, después de ver las ecuaciones fundamentales del valor del dinero que presenta el inglés, en las cuales veíamos que entraba en inconsistencias y tautologías, concluíamos que su explicación se centraba en la variación de los precios de consumo. Esto se daba, o bien a través de los costes unitarios de producción, o a través de la variación de los beneficios o pérdidas extraordinarios, donde le daba más peso al 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.

Por último, cuando abordamos el tipo de interés y a pesar de que no le reconoce el protagonismo que merecía, sí que observamos la clara influencia de Knut Wicksell en Keynes, pues el tipo de interés aquí 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. Sin embargo, también veíamos que no terminaba de entender al sueco por un posible problema de desconocimiento del idioma alemán o por la falta de una correcta traducción. Este punto, lo comentábamos más adelante al introducirnos en el estudio del tipo de interés en el *Breve tratado* y la *Teoría general*, el más difícil de todos en cuanto a su oscurantismo su poca nitidez de ideas.

Por último, focalizando nuestra investigación en el tipo de interés en Keynes a través de la *Teoría general*, lo primero que hacíamos era estudiar el novedoso modelo que propone para hacer frente al modelo clásico. Así, lo que se deduce del modelo keynesiano 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. Aquí veíamos cómo el papel del tipo de interés queda relegado a un papel más secundario y el modelo comienza con las consideraciones psicológicas en cuanto a expectativas y espíritus animales, las cuáles

sí que influirán en la determinación del tipo de interés, pero de manera más marginal que 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 .

Concluíamos al estudiar el modelo que 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 en el modelo, pero el error que trazábamos 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.

Finalizamos el estudio de Keynes con el apartado más importante de esta parte de nuestra investigación, a saber, el referido al tipo de interés, sus determinantes y el nuevo enfoque que propone Keynes en la *Teoría general*. Aquí estudiamos, por un lado, como es el tipo de interés en 1930 para el inglés, con una clara y más que evidente influencia de Wicksell, a pesar de no llegar a entenderlo bien, y luego cómo se deshace de esta influencia del autor sueco en su obra de 1936.

Lo primero que hace en el *Tratado* es señalar la relación novedosa de Wicksell de relacionar al tipo de interés bancario con el nivel general de precios. Aquí sí que acepta la existencia del tipo de interés natural de Wicksell y su desacoplamiento con el tipo de interés bancario o de mercado. Sin embargo, veíamos como Keynes no refleja la doctrina wickselliana tal como lo hace el sueco al relacionar la fluctuación a corto plazo del tipo de interés natural cuando lo que asevera Wicksell es que lo hace a largo plazo. Esto, demostramos, es un error fundamental porque cambia completamente la forma de concebir los conceptos de tipos de interés y sus consecuencias sobre el nivel general de precios y la política monetaria.

Por último, analizábamos a través de la parábola de plátanos la importancia que le daba al consumo y cómo Keynes, aunque ya se podía entrever ligeramente en su obra anterior, tiene una especial resistencia a darle al ahorro el protagonismo que le dan los austriacos en la economía. Esto se formaliza a través del modelo estudiado en la *Teoría general* y en cómo el principal problema de este es la ausencia de una teoría de capital.

Al analizar la *Teoría general*, identificamos la ausencia, no sabemos si intencionada o no, de referencias a las aportaciones de Böhm-Bawerk sobre este tema, pues las críticas que hace a las teorías reales del interés anteriores estaban resueltas por completo en la obra del austriaco. Esto tiene una relación directa con la ausencia de una teoría de capital del modelo keynesiano y de un protagonismo del factor tiempo como determinante protagonista. Además, queda descartado que esto se debiese a un desconocimiento de su figura por fechas, pues la obra de Böhm-Bawerk estaba ya traducida y muy asentada. De esta manera, rechazando las teorías reales anteriores a él, el mecanismo que equilibra inversión y ahorro no es el tipo de interés, sino que lo es la variación que puede sufrir la renta.

Después de ver cómo se deshace de las teorías reales, pasamos a estudiar qué es para Keynes el dinero y el protagonismo que tiene para él en cuanto a su concepto de tipo de interés como coste de oportunidad al tener una preferencia determinada por la liquidez. Esta demanda de dinero, hemos visto que la divide en tres partes, siendo la más importante la que se da por motivo especulación. Si bien es cierto que en el capítulo 15 de su *Teoría general* plantea una igualdad en cuanto a oferta de dinero y demanda de dinero, es en el capítulo 17 donde se centra en el tipo de interés. Aquí, estudiábamos los tres componentes de los que dota a los bienes para hacer una comparación entre la valoración presente y futura (retorno futuro, coste de almacenamiento y prima por liquidez), y veíamos que el dinero en sí solamente podía ser tenido en cuenta por su prima por liquidez, la cual es difícilmente cuantificable. Este concepto es diametralmente opuesto al concepto austriaco donde si un fin se pospone en el tiempo es porque se valora más que satisfacerlo en el presente por lo que, esa diferencia de valoración, si la expresamos en términos porcentuales, es el tipo de interés. En Keynes no, el tipo de interés puede ser negativo dados los componentes presentados.

Por último, señalábamos que lo único novedoso de esta aportación se daba en hacer que la tasa de interés dependa de la escasez relativa de dinero necesario para satisfacer la demanda de liquidez, pero no en utilizarlo como guía para comparar las distintas utilidades marginales de los demás bienes.

Así, concluimos en lo siguiente:

- La influencia de Knut Wicksell en Keynes sólo se da en la obra de *Tratado del dinero* de 1930. Sin embargo, el inglés no presenta una teoría del interés como lo hace el sueco, al confundir los plazos de tiempo en los que varía el tipo de interés natural.
- Keynes no le da el reconocimiento que merece a Wicksell en el *Tratado del dinero*, aunque sí lo presenta como novedoso al relacionar la variación de precios con la variación del tipo de interés de mercado o bancario.
- Keynes cae en el mismo error metodológico que Wicksell al utilizar agregados de precios, tal como señala Hayek en *Pre-cios y producción*.
- En la *Teoría general*, Keynes se posiciona frontalmente contra las teorías reales del interés y demuestra tener una ausencia de conocimiento, no sabemos si intencionada o no, de las aportaciones de Böhm-Bawerk.
- Esto último es especialmente relevante por dos motivos. El primero, por no darle protagonismo a la preferencia temporal en cuanto determinante del tipo de interés y, por otro lado, por carecer absolutamente de una teoría del capital que sustente su modelo propuesto.

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, págs. 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.
- Gallego Morales, D. J., Alonso Neira, M. Á. & Romero Ania, A. (2024) "La tasa de interés en keynes, o cómo caer en un error fatal. Parte I." *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política* Vol. XXI, n.º 2, Invierno 2024, pp.75-102
- 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* (Octava ed., 2023). 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.