

## **LA TEORÍA DE LA TASA DE INTERÉS<sup>1</sup>**

Keynes hace una crítica a la economía clásica, la misma que plantea que la tasa de interés es el precio que equilibra la demanda de inversiones y los ahorros. Al respecto Mill<sup>2</sup> plantea lo siguiente

“El tipo de interés será aquel que iguale la demanda de préstamos con su oferta. Será aquel al cual lo que cierto número de personas desean tomar prestado es igual a lo que otras desean presta”

Keynes a su vez plantea que la eficiencia marginal del capital es la que influye en el volumen de las inversiones y que la tasa de interés es la que define la cantidad de fondos disponibles para que se lleven a cabo las inversiones. Esto significa que la tasa de interés no equilibra la demanda de inversión y los ahorros, sino que se fija en el mercado de dinero, es decir, de la interacción de la cantidad de dinero y de la preferencia por la liquidez o de la demanda de dinero. En este sentido, el mercado de dinero da la señal del costo de la inversión o de los fondos necesarios para efectuar la inversión, mientras que la eficiencia marginal del capital puede ser vista como la variable que incentivará a las empresas

---

<sup>1</sup> Idem, capítulo 13

<sup>2</sup> John Stuart Mill, “Principios de Economía Política”, 1848, Tercera reimpresión 1996, Fondo de Cultura Económica, México D.F., página 547

Marco Antonio Plaza Vidaurre

para llevar a cabo nuevas inversiones en capital o en ensanchamiento de sus plantas o en nuevos negocios.

La economía clásica plantea que la tasa de interés influye e incentiva los ahorros y que éstos se convierten en la oferta de fondos prestables o en la inversión, es decir, existe una función que conecta los ahorros y la tasa de interés. Por otro lado, la función de la inversión conecta la tasa de interés y las inversiones. En tal sentido, si ambas funciones se explican con dos curvas, la primera de ellas tendrá una pendiente positiva lo que quiere decir que a medida que aumenta la tasa de interés, aumenta el ahorro, y, en la segunda función, se puede representar por una curva de pendiente negativa que significa que las inversiones serán mayores con menores tasas de interés. Luego el cruce de ambas curvas define la tasa de interés.

Keynes critica esta teoría de la economía clásica por el lado de la oferta de los fondos prestables y no tanto por la demanda de las inversiones. En el caso de los ahorros sostiene Keynes que la tasa de interés no determina el ahorro de las personas o familias, sino, lo que define el ahorro es el ingreso teniendo en consideración la propensión marginal a consumir teniendo en consideración que un mayor ingreso ocasionará un mayor ahorro.

Marco Antonio Plaza Vidaurre

Bajo este enfoque, la tasa de interés quedaría indeterminada si solamente se consideran la demanda de inversión o los ahorros disponibles para la inversión. Según Keynes existen otros factores que influyen en la tasa de interés sobre todo si se tiene en cuenta de que la propensión marginal a consumir determina que proporción del ingreso que se destinará al consumo y que el resto del ingreso será un residuo y que no necesariamente se convertirá en una inversión porque existirá una ley psicológica que influirá en las personas cuanto de ese residuo permanecerá atesorado para imprevistos y transacciones y que existirá una parte del residuo antes mencionado que será invertido con la finalidad de obtener un ganancia que será la tasa de interés o ganancia de la inversión. Esta ganancia influye en los agentes a estar dispuestas a abandonar la liquidez en su poder.

Keynes explica lo siguiente<sup>3</sup>:

“Las preferencias psicológicas de tiempo de un individuo requiere de decisiones para realizarse por completo. La primera se relaciona con el aspecto de preferencia de tiempo que he denominado la propensión a consumir, la cual, actuando bajo la influencia de los varios motivos expuestos....., determina qué parte de un ingreso consumirá cada individuo y cuánto

---

<sup>3</sup> Idem, página 151.

Marco Antonio Plaza Vidaurre

guardará en alguna forma de poder adquisitivo de consumo futuro. Pero una vez tomada esta decisión<sup>4</sup>, le espera otra, es decir, en que forma conservará el poder adquisitivo de consumo futuro que ha reservado, ya sea de su ingreso corriente o de ahorros previos. ¿Desea conservarlo en forma de poder adquisitivo líquido, o inmediato (es decir, en dinero o su equivalente)? ¿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 en 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 cuando la preferencia por la liquidez del individuo está representada por una curva del volumen de recursos valuados en dinero o en unidades de salarios, que deseará conservar en forma de dinero en diferentes circunstancias?”

Keynes define la preferencia por la liquidez como una función que conecta la liquidez que desea mantener en su poder las personas y las tasas de interés. Esta tasa interés será aquella que influirá en la decisión de las personas de mantener efectivo o invertirlo en activos

---

<sup>4</sup> Aquí Keynes se refiere al residuo antes explicado, es decir, a la parte del ingreso que no se ha gastado en consumo y que se convertiría en un consumo futuro.

Marco Antonio Plaza Vidaurre

que generen ganancias. En otras palabras, dependiendo de la ganancia que tendríamos al poseer activos financieros decidimos cuanto de dinero tendremos en nuestro poder.

Esto significa que siempre existirá una brecha entre el ingreso total y el consumo y que esta brecha será mayor mientras aumente el ingreso total lo que significa que el ahorro dependerá del ingreso total y no solamente de la tasa de interés. Esta es la razón por la cual Keynes plantea que la interacción de la demanda de inversión y la oferta de fondos prestables o los ahorros no pueden definir la tasa de interés, en vista que ésta se define en el mercado de dinero y que el ingreso es el que define la función del ahorro. Si las curvas de demanda de inversión y la curva de ahorros se cruzan teniendo en consideración un ingreso total permanente o fijo, si se podrían fijar la tasa de interés según lo plantea la economía clásica, pero como el ingreso total depende de la inversión, y el ahorro depende del ingreso total, y si se tiene en cuenta que la tasa de interés se fija en el mercado de dinero, entonces la curva de ahorros dependerá de manera indirecta de los movimientos de la curva de la demanda de inversión, en vista que, si disminuye la inversión, cae el ingreso total, y como el ahorro depende del ingreso total, la curva de ahorro también se vería afectada por lo que las dos curvas se desplazarían.

Marco Antonio Plaza Vidaurre

En tal sentido, la tasa de interés sería una señal para las personas para su toma de decisiones sobre la distribución entre efectivo o la adquisición de activos que generen ganancias.

Keynes define los tipos de preferencia por la liquidez de la siguiente forma<sup>5</sup>:

“ Puede decirse que las tres clases de preferencias por la liquidez que hemos distinguido antes dependen de 1) el motivo transacción, es decir, la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambio personales y de negocios; 2) el motivo precaución, es decir, el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales; 3) el motivo especulativo, es decir, el propósito de conseguir ganancias por saber mejor del mercado lo que el futuro traerá consigo...”

Al respecto, Keynes nos explica que los dos primeros tipos de liquidez no dependerán de la tasa de interés y que es el tercer tipo de liquidez la que si depende de la tasa de interés toda vez que la especulación sería el móvil sobre cuanta cantidad de dinero retendrán las personas dependiendo, por cierto, de la ganancia que representa el adquirir valores financieros. Entonces si restamos de la cantidad total de dinero en la economía la liquidez por motivos

---

<sup>5</sup> Idem, página 154

Marco Antonio Plaza Vidaurre

transacciones y precaución nos quedaría la liquidez que sería utilizada en la especulación. Agrega Keynes lo siguiente:<sup>6</sup> :

“En lo general podemos suponer que la curva de preferencia por la liquidez que liga la cantidad de dinero con la tasa de interés es dada por una curva suave que muestra como esa tasa va descendiendo a medida que la cantidad de dinero crece.....”

Aquí Keynes define la demanda de dinero como una función que conecta las cantidades de dinero con la tasa de interés. La tasa de interés disminuye a medida que aumenta la cantidad de dinero porque los valores de los activos financieros, los cuales Keynes los llama “el complejo de las tasas de interés” o simplemente la rentabilidad de los bonos, aumenta al crecer su demanda. Si la tasa de interés disminuye entonces las personas estarán incentivadas a mantener efectivo porque el costo de oportunidad disminuye. También Keynes explica que las personas, al disminuir la tasa de interés, conservarán dinero porque las inversiones aumentarán y por tanto la renta total, y así, se necesitará más efectivo para las

---

<sup>6</sup> Idem, página 155

Marco Antonio Plaza Vidaurre

transacciones propias de la actividad económica. Sin embargo el motivo precaución no queda de lado en vista que el aumento de dinero puede crear incertidumbre respecto al futuro y así influir marginalmente en la variación de la tasa de interés, al verse afectada la preferencia por la liquidez.

La incertidumbre sobre el futuro influye en las personas a mantener dinero en su poder anulando el efecto esperado del aumento de la cantidad de dinero que es el que disminuyan la tasa de interés.

En cuanto a la influencia del dinero en la actividad económica Keynes nos explica lo siguiente:<sup>7</sup>

“Sin embargo si nos vemos tentados de asegurar que el dinero es el tónico que incita la actividad del sistema del económico, debemos recordar que el vino se puede caer entre la copa y la boca; porque si bien puede esperarse que, ceteris paribus, un aumento en la cantidad de dinero reduzca la tasa de interés, esto no sucederá si las preferencias por la liquidez del público aumentan más que la cantidad de dinero; y mientras que puede esperarse que, ceteris paribus, un descenso en la tasa de interés aumente el volumen de la inversión, esto no ocurrirá si la curva de la eficiencia marginal del capital baja con mayor rapidez que la tasa de interés; y mientras es de suponer que, ceteris paribus, un aumento

---

<sup>7</sup> Idem, página 156



Marco Antonio Plaza Vidaurre

en el volumen de la inversión haga subir la ocupación, esto puede no suceder si la propensión marginal a consumir va en descenso. Finalmente, si el empleo aumenta, los precios subirán en un grado regido en parte por la forma de las funciones físicas de oferta y en parte por la propensión de la unidad de salarios a subir en términos de dinero. Y cuando la producción ha aumentado y los precios han subido, el efecto de esto sobre la preferencia por la liquidez será aumentar la cantidad necesaria de dinero para mantener una tasa dada de interés”

En esta cita podemos observar los tres factores psicológicas que considera fundamentalmente la Teoría General de Keynes: la propensión marginal a consumir que influye en el consumo y en la demanda efectiva en el sentido de que si las inversiones aumentan, éstas pueden ser neutralizadas por la caída de la propensión marginal al consumo; la eficiencia marginal del capital que depende de las expectativas del futuro sobre la evolución de los negocios puede anular el efecto de una reducción de la tasa de interés, y finalmente, la preferencia por la liquidez, que puede anular totalmente el efecto sobre la baja en la tasa de interés en el caso de una expansión monetaria. En suma, los tres factores psicológicas, 1) preferencia por la liquidez del público 2) expectativas futuras de

Marco Antonio Plaza Vidaurre

ganancia (eficiencia marginal del capital) y, 3) la propensión marginal del consumo pueden neutralizar los siguientes cambios en las variables económicas, 1) expansión monetaria, 2) descenso en la tasa de interés y 3) aumento de las inversiones, respectivamente. Sin embargo estas tres relaciones entre los factores psicológicos y los cambios de las variables se relacionan entre ellas. En el caso de una expansión monetaria, según el marco teórico keynesiano se espera que disminuyan la tasa de interés y así aumente las expectativas de ganancias en los negocios, nuevas inversiones y ensanchamientos de capacidades instaladas, lo que significa que aumentará la eficiencia marginal del capital con estas nuevas expectativas y también la diferencia entre la tasa de interés y la eficiencia marginal del capital se hace mayor que vendría a ser el factor fundamental y comparativo sobre la rentabilidad económica. En tal sentido, una expansión monetaria inducirá, *ceteris paribus*, al aumento de las inversiones. Este aumento a su vez influirá en la renta total y en la función del consumo, aumentando esta última a través de la disponibilidad de ingreso para el consumo. También el residuo entre la renta total y el consumo, lo que significa que el ahorro aumentará, y dada la caída de la tasa de interés, las personas decidirán entre que cantidad retener como efectivo y

cuanto usar para las adquisiciones de los bonos que generarán una ganancia.

g) Los incentivos psicológicos y de negocios para la liquidez<sup>8</sup>

Keynes en este capítulo explica con mayor detalle la preferencia por la liquidez y la divide de la siguiente forma

- a) El motivo de gasto de consumo, que se relaciona con el periodo de recibo del dinero y su gasto.
- b) El motivo negocios, se relaciona con el periodo entre los gastos en la adquisición de los insumos de la producción y el retorno de las ventas.
- c) El motivo precaución, se relaciona con la contingencias propias de los negocios sobre todo para efectuar pagos y adquirir productos y servicios necesarios para la producción.
- d) El motivo especulación, que depende de la tasa de interés.

Al respecto Keynes agrega:<sup>9</sup>

“En circunstancias normales, el volumen de dinero necesario para satisfacer el motivo transacción y el motivo precaución es principalmente resultado de la actividad general del sistema económico y del nivel de ingresos monetarios. Pero la dirección

---

<sup>8</sup> Idem, capítulo 15

<sup>9</sup> Idem, página 177

Marco Antonio Plaza Vidaurre

monetaria (o, en su ausencia, los cambios en la cantidad de dinero que puedan producirse por casualidad) hace sentir su efecto en el sistema económico por su influencia sobre el motivo especulación; porque la demanda de dinero para satisfacer los anteriores motivos, por lo general, no responde a cualquier influencia, excepto el acaecimiento real de un cambio en la actividad económica general y en el nivel de ingresos; mientras la experiencia indica que la demanda total de dinero para satisfacer el motivo especulación suele mostrar una respuesta continua ante los cambios graduales en la tasa de interés, es decir, hay una curva continua que relaciona los cambios en la demanda de dinero para satisfacer el motivo especulación con los que ocurren en la tasa de interés, debidos a modificaciones en los precios de los títulos y deudas de diversos vencimientos”.

En esta cita se explica que la demanda de dinero por transacción y precaución depende de la actividad económica y del ingreso, y la demanda de dinero por especulación depende de la tasa de interés. En tal sentido, según Keynes, la preferencia por la liquidez se puede representar por una curva que relaciona la tasa de interés y la demanda de dinero.

Marco Antonio Plaza Vidaurre

La compra y venta de un Banco Central de Reserva de activos que generan interés hará modificar la cantidad de dinero en el sistema económico y la demanda de estos activos (o bonos según la teoría de Keynes) y a su vez los precios de mercado, lo que modificará la tasa de interés de estos activos. Sin embargo las expectativas sobre la futura política monetaria influye en la función de la preferencia por la liquidez afectando así la tasa de interés lo que daría lugar a variaciones en esta variable. Así, la tasa de interés dependerá de la decisión de las personas de la retención de efectivo y de la cantidad de dinero. Influye así el aspecto psicológico en la determinación de la tasa de interés del mercado.

La función de liquidez se divide en dos partes: “L1” que explica la demanda de dinero por motivo transacción y precaución; y “L2”, la demanda de dinero por motivo transacción; y el dinero retenido por el primer motivo se denomina “M1”, y por el segundo motivo, “M2”.

La primera función depende de la renta total, y la segunda función depende de la tasa de interés, luego la función de liquidez se define de la siguiente forma:

$$L1(Y) + L(r) = M = M1 + M2$$

Ahora bien, ¿cómo se distribuye el dinero emitido por la autoridad monetaria? Keynes explica que el aumento de la cantidad de dinero

Marco Antonio Plaza Vidaurre

“M” normalmente no es absorbida totalmente por la demanda de transacciones y precaución, “M1”, pues, parte de este dinero emitido será absorbido para la especulación, “M2”. Este componente de la liquidez presionará sobre la tasa de interés a través de la compra de bonos que generan interés, al elevarse sus precios del mercado. Los compradores estarían financiando a los inversionistas en sus proyectos de inversión y nuevos negocios. El aumento de la inversión aumentará la demanda efectiva y la producción y por tanto la renta total. Al aumentar la renta total absorberá la liquidez, “M2”, de tal manera que el aumento original de “M” será absorbida totalmente por el aumento de la producción. Asimismo Keynes explica que la velocidad ingreso del dinero (V) no necesariamente es constante. Inclusive Keynes plantea la duda si la velocidad ingreso del dinero debe medirse utilizando el “M1” o el “M2”. En todo caso la velocidad del dinero es definida de la siguiente forma:

$$V = \frac{Y}{M1} = \frac{Y}{L1(Y)}$$

Keynes plantea que la velocidad dependerá del:<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Idem, página 181.

Marco Antonio Plaza Vidaurre

“carácter de la organización bancaria e industrial, de los hábitos sociales, de la distribución del ingreso entre las diferentes clases sociales y del costo real de conservar efectivo ocioso.”

Sin embargo, Keynes afirma que si dichos factores se mantienen constantes en un periodo de tiempo, la velocidad ingreso del dinero se mantendrá constante.

Ahora bien, la teoría de Keynes explica que la liquidez por la especulación es influenciada principalmente por la incertidumbre en la futura tasa de interés y no solamente en la tasa de interés actual, es decir, la tasa esperada de interés y la tasa de interés actual influyen en la preferencia por la liquidez.

Keynes establece así que la tasa de interés es un fenómeno altamente psicológico y afirma que:<sup>11</sup>

“.....en cualquier situación dada de expectativas hay en la mente del público cierta inclinación potencial a conservar efectivo del necesario para satisfacer el motivo transacción o el motivo precaución, que se traducirá en la tenencia real de dinero en una magnitud que depende de los términos en que la autoridad monetaria esté

---

<sup>11</sup> Idem, página 184.

Marco Antonio Plaza Vidaurre

dispuesta a crear efectivo. Esta potencialidad es la que encierra la función de liquidez "L2".

Existen ciertas dificultades para que la autoridad monetaria puede fijar la tasa de interés a través de una política monetaria expansiva, por los siguientes motivos:<sup>12</sup>

- 1) Problemas internos de la autoridad monetaria al restringir sus operaciones a títulos de un tipo particular.
- 2) Que la autoridad monetaria pierda el control sobre la administración de la tasa de interés en el caso de que por más que esta autoridad aumente el dinero en la economía, la tasa de interés no disminuya en vista que aumenta la preferencia por el efectivo del público, dada las bajas tasas de interés, lo que convierte al público indiferente a comprar activos que generen interés. Keynes lo define como la preferencia por la liquidez absoluta
- 3) Crisis económica generalizada, inestabilidad de la tasa de interés.

Estas dificultades harían imposible que la autoridad monetaria pueda obtener sus objetivos de reactivar la economía a través de la expansión monetaria y la disminución de la tasa de interés, la que influye en las inversiones. El aumento de las inversiones expande

---

<sup>12</sup> Idem, página 185



Marco Antonio Plaza Vidaurre

la demanda efectiva, la producción y la renta total. En otras palabras, una política monetaria puede ser contrarrestada por un factor psicológico, la preferencia por el efectivo. Así los bancos tendrían una menor disponibilidad de dinero por la disminución de los depósitos, y el dinero se multiplicaría menos. La disponibilidad de créditos disminuiría y su costo aumentaría, en términos prácticos. Bajo el enfoque de la teoría de Keynes, el aumento de la preferencia por el efectivo disminuiría la demanda de activos por la baja tasa de interés, y la expansión del dinero, no tendría efecto alguno en la tasa de interés al aumentar "M2". Luego habrían dos efectos opuestos, el primero sería la caída de la tasa de interés por el aumento del dinero, y el segundo, la caída de la demanda de los activos que generan interés, que hará que el precio de éstos disminuya y así la tasa de interés aumente, pero, si simplemente no disminuye la demanda de activos o se mantiene reducida y constante ante el aumento del dinero, entonces, este aumento no será absorbido por la especulación y simplemente no se generaría un exceso de dinero en el mercado, lo que significa que la demanda de dinero se convertiría en infinitamente elástica con respecto a la tasa de interés. Sin embargo el mismo Keynes afirma no haber conocido este caso por lo que, en tal sentido, sería un caso teórico.

