



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**XXXIII Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2013**

LA TASA DE INTERÉS ORIGINAL O NATURAL Y LA TASA DE INTERÉS DEL MERCADO FINANCIERO

La teoría monetaria de Knut Wicksell

Miguel Angel Marsimian

Universidad de Buenos Aires

Universidad Nacional de Mar del Plata

Universidad de Ciencias Empresariales y Sociales (UCES)

SUMARIO: 1. Introducción; 2. Definición de la tasa de interés originario o natural; 3. Las señales que otorga la tasa de interés natural u originario; 4. La teoría monetaria de Wicksell; 5. Consecuencia de la expansión artificial del dinero; 6. Los errores de Keynes; 7. La teoría monetaria de Knut Wicksell; 8. Mantener la estabilidad de precios y/o la cuantía de dinero y crédito. La posición de Mises y Hayek; 9. Conclusiones.

Para comentarios: mmarsimian@mandarsalud.com.ar

1. Introducción

En las Jornadas de SADAFA 2012 un prestigioso profesor de la UBA, criticó largamente mi ponencia referente al equilibrio de mercados de bienes reales y el mercado de fondos prestables, en donde se exponían los errores de la teoría del crecimiento de Keynes basada en la expansión de la moneda y el relajamiento del crédito, decisión exclusiva del Órgano monopólico de emisión (Los Bancos Centrales) que estimulan en el corto plazo el crecimiento de la economía, pero que por las inconsistencias desnudadas, comienzan a manifestarse el paro con recesión y la desocupación de recursos. Si esto era “corregido” con más emisión y relajamiento del crédito, estas medidas llevarían al país a la estanflación y a la depresión económica. Ya nada podría detener el necesario ajuste de la economía para reacomodar los precios relativos, el ahorro, la inversión y el consumo, y por supuesto la tasa de interés que vincula a todas estas decisiones, no pudiéndose

evitar el largo y amargo ajuste con recesión hasta restaurar la confianza de la gente. En opinión del profesor mencionado, el concepto tasa de interés natural es una entelequia, carece de sentido. No dijo nada distinto de lo que el profesor Keynes y los keynesianos adictos nos explicaran cuando éramos alumnos en nuestras universidades, las teorías keynesianas eran las “verdades reveladas”, la Nueva Ciencia Económica, la teoría de Einstein que revolucionó al mundo de nuestra ciencia.

En 1898 aparece el libro de Knut Wicksell “*La tasa de interés y el nivel de precios*” que al no estar traducido en lengua inglesa, no fue leído en la Meca de la ciencia económica, por entonces la Universidad de Cambridge. Su libro no será traducido al inglés hasta el año 1936 y se da la circunstancia de que resultaba esencial para comprender la tasa natural de interés, el concepto por excelencia de la teoría monetaria de Wicksell que llamaría la atención de Keynes, según su confesión manifestada en su Tratado del dinero de 1930, según alguna traducción poco feliz que le llegara a sus manos, y peor interpretada por este. Sobre este tema debatieron Robbins y Keynes en el *Comité Macmillan* y también Keynes y Hayek en las páginas de la revista *Económica*. A iniciativa del mismo Keynes, aparece la versión en inglés y según Aguirre, se pudo ver que el mismo Keynes no había podido comprender del todo, ya en 1930, la teoría monetaria del economista sueco vinculado a Böhm Bawerk, Wisser y más tarde a Mises. Inglaterra dictaba las leyes de la economía y su cenáculo estaba en aquella universidad.

Creí en la obligación de aportar pruebas al debate establecido entonces (en las Jornadas de SADAF 2012), para no dejar inconclusa una cuestión que para la teoría económica austriaca es fundamento de sus desarrollos teóricos, y que cuestiona todo lo que aceptamos como verdades incólumes. En el fondo no hacemos otra cosa que lo sugerido por Thomas Kuhn en su “*Teoría de las revoluciones científicas*”, intentar falsear las teorías para verificar su veracidad en previsión de un cambio de paradigma.

2. Definición de la tasa de interés originario o natural

Siguiendo la tradición de la escuela austriaca de economía, la definición de una tasa natural de interés, surge aún antes de que existiera el dinero como medio de intercambio indirecto. El concepto nace de las preferencias temporales de la gente al actuar, al intercambiar bienes presentes por bienes futuros. La necesidad de satisfacción de algunas personas en el presente los lleva a valorar en más el consumo en el inmediato presente que en el futuro. Por lo tanto, el mismo bien hoy se valora en más si se puede disponer de él que si se posterga su consumo o utilización. Pero no es necesariamente constante esa valoración a lo largo del tiempo, dado que las necesidades van modificándose, los gustos cambian y los seres humanos tienen a lo largo del tiempo otras prioridades.

“Esa diferente intensidad psíquica de la valoración subjetiva de los bienes presentes en relación con los bienes futuros, recogida en la escala valorativa de cada ser humano actor, da lugar a que en un mercado en el que existan muchos agentes económicos, cada uno de ellos dotado de una distinta y variable preferencia temporal, surjan múltiples oportunidades para efectuar intercambios mutuamente beneficiosos... El propio ímpetu y perspicacia de la función empresarial lleva a que en la sociedad tienda a determinarse un precio de mercado de los bienes presentes en relación con los bienes futuros.” (Huerta de Soto).

Entonces, se define la tasa de interés natural u originario al precio de mercado de los bienes presentes en función de los bienes futuros. En otras palabras responde al precio promedio de los bienes reales presentes en función del valor de los bienes futuros, o para ser más exactos, constituye el valor del tiempo de espera. A los oferentes de bienes presentes los denominamos ahorradores que renuncian al consumo presente a cambio de obtener un mayor valor de bienes futuros, compensándolos por la espera. Los demandantes de bienes presentes que no desean esperar, que

desean consumir ahora serán los tomadores dispuestos a compensar por la satisfacción inmediata de su necesidad, bien sea para consumir o utilizarlo.

Aparecido el dinero como bien de intercambio indirecto, una clase especial de tasa de interés que llamaremos de mercado financiero, tiene su compensación por el tiempo de espera que se valora en ese mercado. El mercado de ahorro y préstamo bancario o financiero en general, determina el valor promedio de esa compensación, que se halla incluida en toda la estructura productiva en general. **Porque ese mercado de crédito no se puede entender ni soportar fuera de la estructura de producción general de bienes reales para los cuales se destina el dinero**, cuyo objetivo es financiar la producción y obtención de bienes en el más inmediato presente. Desde el punto de vista popular, el mercado de créditos es el más visible y evidente, aunque no es más importante que la estructura productiva general que lo contiene.

Ahora bien, **la tasa de interés originario o natural (io) no es directamente observable** (*la energía desde el punto de vista físico tampoco es observable, ¡pero existe!*), solo es posible verificar la existencia de la tasa bancaria activa y pasiva (im) para tomadores y ahorradores, y la rentabilidad contable de los proyectos de empresas, o más comúnmente llamada tasa de rentabilidad empresarial. Implícita está dentro de esta una prima por riesgo empresarial que constituye la ganancia de aquellos factores de producción (r). Las tasas (r) e (im) tienden a igualarse en el largo plazo debido a la competencia entre los factores de producción.

En ese caso podríamos plantear una ecuación sencilla y teórica:

$$r = im + \text{prima por riesgo empresarial.}$$

Que coincidiría con los modelos económico- financieros.

$$r = io + \text{beneficio empresarial.}$$

Se mide la capacidad de atender las necesidades urgentes de los consumidores por parte de los empresarios. Es la valoración de los bienes reales.

Lo importante es determinar si (im) está o no incluida en el concepto (io); si hay igualdad o identidad; qué ocurre cuando no hay igualdad entre ambas; y los efectos que se desatan en los mercados financieros y reales con impacto en la estructura productiva y la inflación.

“...cuanto mayor sea el ahorro, es decir, cuantos más bienes presentes se vendan u ofrezcan, a igualdad de circunstancias, más bajo será su precio en términos de bienes futuros, y por tanto más reducido será el tipo de interés de mercado; esto indicará a los empresarios que existe una mayor disponibilidad de bienes presentes para aumentar la duración y complejidad de las etapas del proceso productivo haciéndolas, valga la redundancia, más productivas.” (Huerta de Soto).

Esta situación es la que no se comprende bien, sobre todo para los adictos al keynesianismo, ensimismados con las teorías monetarias de la tasa de interés. Mayor disponibilidad de bienes de consumo, les indica a los empresarios que hay una saturación, y que deben expandir la producción y el tiempo para fabricar otros bienes que se coloquen en el mercado en el futuro.

La tasa de interés de mercado no tiene identidad propia si no existiera la tasa de interés natural u originario.

El principio derivado de ello significa que a mayor producción de bienes reales, las preferencias por consumir en el presente se aplacan a cambio de esperar dada la abundancia, y de esa forma, los ahorradores les prestan a nuevos empresarios para seguir desarrollando la producción y ensanchando el tiempo y estructura productiva. En sentido contrario, a menor producción menor ahorro y mayor apetito por consumir, y por lo tanto mayor será la tasa de interés. Aquí vemos que (io) arrastra a (im), dado que se ofrece y demanda dinero para facilitar el intercambio, pero la señal que moviliza es la tasa (io), la gente modifica sus preferencias y ello tracciona la tasa de interés de mercado. Si la tasa (im) es alta, ello es la consecuencia de que no existe suficiente ahorro para volcarlo a actividades productivas más extendidas en el tiempo y de esa forma los

empresarios no alargarán la estructura productiva que podría hacerlos incurrir en ineficiencia al canalizar el capital a invertir.

Para Mises, la definición de interés originario no deja dudas de que se trata de una “razón” entre el valor atribuido a satisfacer una necesidad en el inmediato futuro y el valor atribuido a dicha satisfacción en épocas temporalmente más distantes.

“El interés originario no es un precio que el mercado determina sobre la base de la oferta y la demanda de capital o bienes de capital. Su cuantía no depende de la aludida demanda u oferta. Es, al contrario, el interés originario lo que determina tanto la demanda como la oferta de capital y bienes de capital...El mercado crediticio no determina la tasa de interés. Acomoda el interés de los préstamos a la cuantía de interés originario, según resulta del descuento de bienes futuros...El interés originario no puede desaparecer en tanto haya escasez, y consecuentemente, acción. (Mises).

De allí que el hombre al tener necesidades ilimitadas a satisfacer, siempre deberá economizar y optar entre satisfacerlas más pronto que tarde. Mientras haya escasez el hombre se interesará en desarrollar procesos productivos más extendidos en el tiempo para ampliar la producción. Cuando las necesidades se incrementan, más capital, o sea trabajo acumulado, será necesario para ampliar la producción, invirtiendo en recursos de capital.

El empresario se percata de su cuantía, indicándole que un negocio es rentable si los ingresos estimados en el futuro, de llevar a cabo el proyecto, superan a los costos entre los que se tiene el capital inicial a invertir. Por lo tanto el (io + prima por riesgo) debe compensar los costos y dejarle un beneficio, dado que allí detecta que hay necesidades insatisfechas que requieren de su inversión. Esto constituye lo que Mises denomina el Ahorro Capitalista, que consiste en reunir bienes y trabajo para perfeccionar los procesos productivos, y de esa forma alargar la estructura de producción capaz de generar bienes de mayor complejidad. Como es una señal orientativa, determina el periodo de espera y el periodo de producción en cada rama industrial.

3. Las señales que otorga la tasa de interés natura u originario

El interés originario tiende a unificarse en las infinitas valoraciones que realiza la gente al actuar, al consumir o postergar el consumo. Cuando en un sector este se desequilibra respecto del que corresponde a otros sectores, los empresarios “corren” tras él para generar su propia ganancia, y así equilibrar nuevamente la tasa promedio general. Estas variaciones especulativas que llevan a cabo los empresarios, provocan el movimiento de los precios relativos a diario, causando alteraciones en la tasa de interés “bruto” del mercado financiero, dado que van en busca de préstamos para llevar a cabo sus proyectos.

Mises se pregunta cuándo se modifica la valoración del (io). Su respuesta parece evidente: La causa de la variación hay que encontrarla en la modificación en la distribución de las rentas y la propiedad de todas las personas.

“No es lo mismo que la renta de un millón de unidades monetarias se distribuya de manera que 100 personas perciban 2.800 u.m. cada una y 900 personas perciban 800 u.m. que cada una de las 1000 personas perciban 1.000 u.m...las personas que disfrutan de una renta elevada realizan un mejor aprovisionamiento para el futuro que las que tienen una renta escasa.” (Mises)

La clave es que cuanto más pequeña es la renta de una persona, mayor es el premio que atribuye a los bienes presentes en relación a los futuros. Si aumenta el progreso y la prosperidad, aumenta la capacidad de ahorro, provocando que la relación en la valoración entre bienes presentes y futuros cambie a favor de esta última. Que se produzca esta situación depende del aumento de la inversión en bienes de capital que produce mayor cantidad de bienes y servicios bajando sus precios, aumentando en forma relativa las rentas y a su vez produciendo el mayor

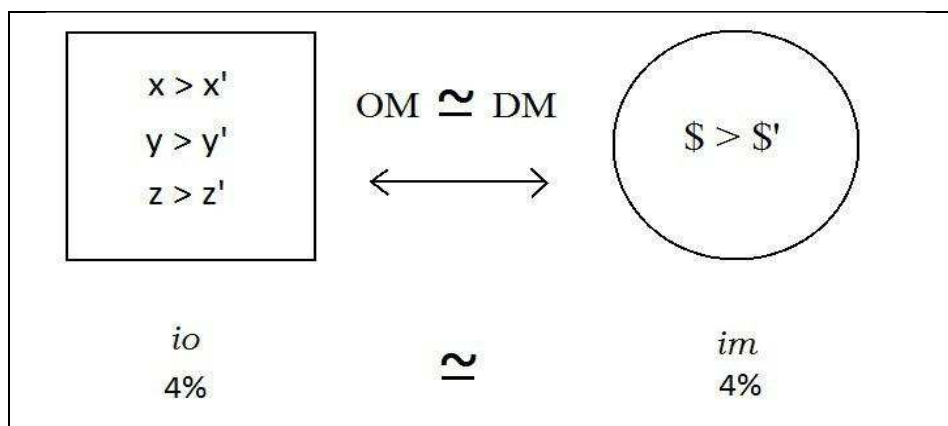
nivel de ahorro. Los ahorros provenientes de las mayores rentas, se bancarizan afectando a su vez la caída de la tasa de interés monetaria (im).

Lo que realmente preocupa a Mises y a los austríacos respecto del crecimiento de la economía, es si la tasa (im) se despega de la (io) y baja por efectos de un desacoplamiento entre la productividad y la cuantía de dinero fiduciario en circulación. Esta puede ser ampliada por los Bancos Centrales volcando masas adicionales en el sistema bancario para bajar artificialmente la tasa de interés para que sea atractiva a fin de tomar endeudamiento de largo plazo, y así financiar proyectos industriales que ahora serán rentables dado que (r) es mayor a (im). De esa forma alargan los procesos productivos pese a que la tasa de (io) de valoración entre bienes presentes y futuros no ha cambiado. La expectativa es que en el largo plazo la tasa (io) opere en sentido contrario, siguiendo a la tasa (im). Pero por la mayor demanda de corto plazo de consumo y también de bienes de capital, por efectos del aumento de remuneraciones y las transacciones económicas en general merced a la expansión artificial de los proyectos, la (io) no baja, se mantiene en ese nivel o sube debido al aumento del gasto en el inmediato presente. Esto produce que la tasa (im) aumente, dado que lógicamente esta sigue a aquella y no al revés.

4. La teoría monetaria de Wicksell

Grafiquemos estas consecuencias que se verifican cuando se expande la moneda y el crédito de forma artificial:

Cuadro 1. Equilibrio entre los mercados reales y monetarios

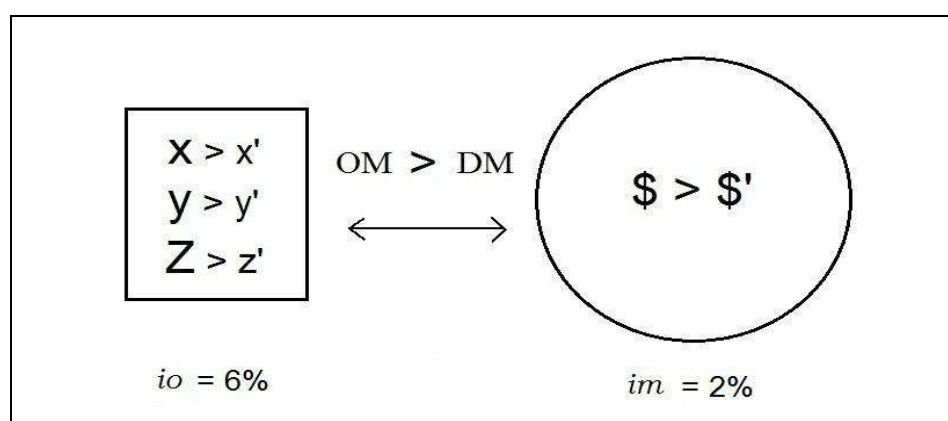


En la figura, X, Y, Z son los bienes reales y servicios que se demandan y ofrecen según la valoración de consumir o postergar el consumo. OM y DM. Es la oferta y demanda de moneda o dinero para llevar a cabo las transacciones. Y \$ representa el mercado financiero en equilibrio, que depende de las transacciones en los mercados reales.

Se observa que el equilibrio inicial indica que existe un proceso valorativo en el mercado real de bienes y servicios entre consumo presente o futuro, proceso desencadenado por la gente que al actuar, demanda en el presente para satisfacer sus necesidades o posterga el consumo para un momento más oportuno o "necesario". Cada persona consume o deja de consumir un bien, como así también el resto de las personas que actúan produciendo, consumiendo y ahorrando. La tasa promedio de interés natural (io) ronda en el 4% (supuesto). Dado que las personas no pueden producir todo lo que necesitan, y en virtud de la división del trabajo por especialización, la gente intercambia bienes entregando (ofreciendo) los bienes de su propia producción, a cambio de bienes que producen otras personas. En una economía de trueque el precio de intercambio

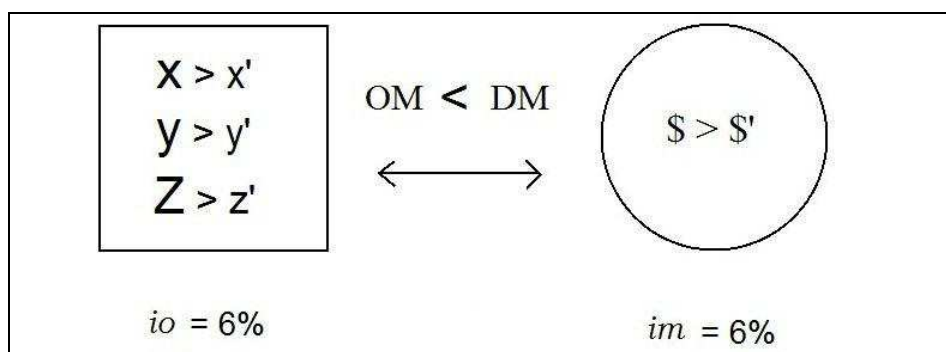
se dificulta, por lo que las personas inventaron un segundo bien de aceptación generalizada, de valor de uso y cambio, que puede ser ahorrado y ofrecido en el momento oportuno para facilitar el mismo. **El dinero no sería útil si no fuera porque la gente lo necesita para generar una demanda de otro bien real. El dinero esconde la verdadera causa de su existencia: la demanda de consumo presente.** De no ser necesario el consumo presente, ese bien se ahorra en forma contante y sonante o “líquida”. Como vemos en el gráfico, el círculo exhibe la demanda de dinero para consumo e inversión, con una valoración propia presente futura, que implica la compensación por la espera en consumir en el futuro. La tasa que vincula o valúa el tiempo de espera es la tasa de interés de mercado financiero (im). No puede ser de otra forma, que sea equivalente a la tasa (io). Si el dinero se demanda para consumo o inversión o sea para comprar bienes reales finalmente, su valor depende de este mercado, dado que su razón de ser es ese.

Cuadro 2: Desequilibrio artificial por emisión de dinero y relajamiento del crédito



El órgano estatal de monopolio de la emisión y dirección del crédito expande la moneda para motivar la demanda que supone en base a la teoría keynesiana, que incrementará la producción e inversión en los mercados reales. (Nótese en el Cuadro 2 que el área del círculo es mayor que el cuadrado que contiene a los bienes reales y servicios, provocando un nuevo equilibrio con “desequilibrio de tasas”). A su vez las letras son más grandes representando la valoración mayor otorgada a los bienes presentes. Como no se ha expandido la estructura inter temporal de producción (Hayek), aumenta la demanda de bienes de producción o capital y también de bienes de consumo, debido a que las empresas agrandan su estructura invirtiendo en bienes de capital y en recursos humanos. Esos recursos humanos salen a demandar en el presente, presionando los precios al alza, “des economizando”. Vemos que el círculo contenedor del mercado de dinero y crédito se ha ampliado no por efectos del ahorro, sino de la mera y llana emisión monetaria, y eso se traduce en un desequilibrio entre oferta y demanda monetaria que presiona los precios de la economía real. La gente consume más de lo que produce y ahorra, el valor de los bienes presentes es mayor que su valor futuro, lo que incide en el aumento de la tasa de interés originario (io), mientras que para motivar la inversión y el consumo, cae artificialmente la tasa de interés de mercado por debajo de la tasa natural de consumo, ahorro e inversión de bienes reales, que incide como mala señal de una rentabilidad ficticia de los proyectos de inversión expandidos gracias a ese artilugio monetario. Como los bienes no están producidos aún para absorber una demanda adicional imprevista, dado que no se ha cerrado el proceso de inversión, instalación y producción y venta de bienes, suben los precios de todos los bienes reales en mayor o menor medida, produciendo un desequilibrio de los precios relativos, en el largo plazo.

Cuadro 3: Vuelta al equilibrio de los mercados pero con inflación de precios y equilibrio de las tasas (io) e (im) en un escalón más arriba.



Si la política de expansión artificial de dinero y crédito cesa porque el efecto inflacionario ha producido el aumento del nivel general de precios, y a su vez aumentaron la tasa monetaria para controlarlo, se reduce la oferta monetaria, pero se mantiene constante la demanda monetaria dado que los precios reales no han bajado aún. Como hay más restricciones y ahora los proyectos no son rentables, comienzan a paralizarse y a despedirse personal. Estos dejan de consumir como en el inmediato pasado, lo que Mises denominó Ahorro Forzado. Restringen el consumo produciendo la paralización del comercio y la industria. Se equilibran los mercados pero el estándar de vida de la gente que antes consumía a un determinado nivel, tarda en ajustarse a la nueva realidad. **La tan temida deflación comienza a curar de los excesos de inversiones en empresas que jamás debieron llevarse a cabo o expandirse en forma de equilibrada de las necesidades de la gente.** Si se deja que los mercados se equilibren, los precios tenderán nuevamente al equilibrio respetando las valoraciones de la gente al actuar.

5. Consecuencia de la expansión artificial del dinero

Este desarrollo de la praxis económica se percibe a último momento cuando el aumento de precios comienza a manifestarse y ya es notable la caída del valor del dinero de nueva generación. La gente, mientras satisface sus necesidades que antes no podía, vive en una burbuja de prosperidad. Más pronto que tarde verá que esto no se sostiene en el tiempo. El mayor consumo presente será abortado por el aumento de precios debido a que los procesos productivos no se han completado. La incertidumbre induce al Ahorro Forzado de la gente en previsión de épocas peores o presumiendo que los precios tenderán a caer cuando se manifieste la recesión. Ese ahorro provocado por la expansión artificial ex ante, producirá la disminución de la tasa (io), y la tasa (im) solo bajara en el largo plazo cuando puedan rescatarse los fondos prestados a tasas más bajas.

Para conocer el sentido de la tasa de interés como señal que moviliza el capital productivo, hay que comprender los principios que fundamentan la macroeconomía del capital según Hayek, Garrison, etc.

1. El proceso de producción se integra en etapas simultáneas y sucesivas que **requieren tiempo de espera** para iniciar la inversión, obtener los mercados y desarrollarlos, y producir a precios acordes con las necesidades y el poder adquisitivo de la gente a quien va dirigida la inversión.
2. El elemento coordinador es el precio de los factores especialmente **la tasa de interés, que transmite información acerca de donde se encuentran las necesidades insatisfechas** (la existencia de mercado para los bienes y servicios) en un contexto de riesgo en el

que se desarrollan los negocios. Los precios de los bienes de capital y de consumo establecen las prioridades de inversión, y determinan la rentabilidad de cada etapa, luego de una adecuada medición confrontada con el costo de capital. Si los precios son artificialmente distorsionados, se pierde la eficiencia en la cadena de producción, estableciendo prioridades de inversión falsas, consumiendo de esta forma tiempo y capital. La descoordinación que consume capital provoca la sobreinversión en bienes de capital que necesitan mayor tiempo para rendir sus frutos hasta que llegan a materializar sus efectos en los bienes de consumo.

3. Al establecerse una descoordinación artificial de la producción, la demanda laboral se encuadra mal hacia tareas que no son las realmente exigidas si se respetara la estructura inter temporal entre ahorro e inversión. Quien está ocupado en tareas no requeridas por una demanda de bienes y servicios naturalmente formalizada, estará sujeta al ajuste posterior, lo que significara una previsible desocupación futura.
4. Los empresarios atentos a generar beneficios, se ven falsificados en sus apreciaciones cuando estudian un proyecto de inversión, dado que los precios relativos de sus factores de producción están alterados, en especial la tasa de corte que mide cual proyecto es rentable y cual no lo es.
5. La inflación distorsiona la normal asignación de ahorro e inversión hacia las necesidades más acuciantes provocando la ineficiencia en su asignación. Las tensiones inflacionarias provocadas sobre los bienes de consumo presente, se traducirán en una elevación de los tipos de interés de mercado que pondrán en seria dificultad a las empresas proveedoras, dado que deberán afrontar la elevación de sus costos de producción, en especial los laborales.

En principio se inferiría de Knut Wicksell que si se verifica la igualdad entre la (im) y (io) los empresarios no se verían motivados a modificar su nivel de producción. Recordemos que (r) debe identificarse como la tasa natural más la prima empresaria por riesgo. Se induce a pensar que si la oferta global de bienes es igual a la demanda global, no hay oportunidades de realizar ganancias.

6. Los errores de Keynes

Para Keynes la economía parece ser exclusivamente monetaria, no tiene sentido hablar de (io) dado que todo se resuelve en definitiva en el mercado de valores y títulos donde cotizan, en representación de los intereses de los empresarios. Por lo tanto es un concepto abstracto, la (io), dado que no hay una economía de trueque, a la cual se asignaría un papel preponderante a esa tasa natural.

“Keynes ridiculiza todas las teorías del interés que introducen factores reales. ¡Por supuesto que el interés se paga normalmente en dinero, como así también los beneficios, los precios y los salarios! Cuando pasamos a preguntarnos qué es lo que a su vez determina la oferta y la demanda de fondos prestables, la explicación ha de hacerse sustancialmente en términos reales”. (Hazlitt)

Keynes cree en la autarquía del dinero, y no su dependencia necesaria del intercambio indirecto de bienes reales. Pero el dinero tiene el valor que es su poder adquisitivo, y se mide en la cantidad de bienes y servicios que es capaz de mediar en el intercambio indirecto. La gente no demanda dinero para guardarlo casi con exclusividad, sino para acceder a otros bienes que necesita y no es capaz de producir per se. Citando nuevamente a Mises, recordando lo antes dicho:

“El tipo de interés originario no es un precio determinado en el mercado por el juego recíproco de la demanda y de la oferta de capital o de bienes de capital... Es

más bien el tipo de interés originario lo que determina tanto la demanda como la oferta de capital y de bienes de capital...

La gente no ahorra ni acumula porque exista un interés. El interés no es un aliciente para el ahorro ni una recompensa o compensación concedida por abstenerse del consumo inmediato. Es la relación entre la valoración recíproca de los bienes presentes y de los bienes futuros.

El mercado de préstamos no determina el tipo de interés. Ajusta el tipo de interés sobre los préstamos al tipo de interés originario, tal como se manifiesta en el descuento de bienes futuros". (Mises).

Todo esto implica que Keynes cometió un grueso error al rechazar los factores reales que determinan el tipo de interés. El deudor de crédito paga interés no simplemente por el dinero recibido, sino por los bienes que puede obtener inmediatamente con el dinero prestado, antes de tener que esperar a obtenerlo en el futuro merced a su trabajo. **Es la preferencia en el tiempo en la mente de prestamistas y prestatarios lo que determina el tipo de interés financiero.** Y a su vez la preferencia en el tiempo de cada ahorrador y empresario incluyendo la de toda la comunidad, determina el nivel de ahorro y la demanda de inversión.

El empresario invierte si tiene una rentabilidad que supone precios altos, y necesidades insatisfechas. El nivel de ahorro indica que falta satisfacer necesidades dado que la gente que ahorra no consume, y por lo tanto lo induce a aquel a embarcarse en un proyecto. **Eso es lo que estrictamente hace un empresario: Analizar qué mercado potencial tiene para sus productos para atender las necesidades más urgentes. E invertir en procesos más prolongados para abastecer en el futuro de bienes que demandan más tiempo y capital.**

Pero no por ello se deben descuidar las influencias monetarias tanto como las reales en lo que respecta al nivel de la tasa de interés, aunque Keynes señalara que el tipo de interés es solo un fenómeno monetario. De esta forma volvió al concepto mercantilista que justifica su existencia. Ambos grupos de influencias las concilió Wicksell, afirmando que *los factores reales actúan a través de los factores monetarios.*

Wicksell reconoció que las operaciones de mercado abierto de títulos "fabrican dinero". Pero desencadenan una serie de consecuencias que actúan en sentido inverso. El (im) puede durante un cierto tiempo mantenerse por debajo del (io) mediante dosis adicionales de oferta de dinero y crédito. Pero estas sucesivas adiciones de dinero y crédito terminan elevando los precios reales en forma general y no proporcionalmente. Las nuevas ofertas de dinero sirven para transar los mismos volúmenes de producción que antes. Esto eleva los precios, antes que aumentar el nivel de producción, que llegará mucho más tarde si es que los precios son rentables. Allí es cuando se ajusta el (im) para contener la inflación y preservar el capital monetario original.

7. La teoría monetaria de Knut Wicksell

El autor ya anticipaba que un aumento del crédito induce a un aumento modesto de la producción, dado que los medios de producción y el trabajo están plenamente ocupados, y de aumentar la producción de un grupo de bienes, será a expensas de la reducción de producción en otros. El crédito subsidiado dirigido al equipamiento productivo debe esperar **tiempo**, factor no considerado convenientemente. El tiempo de espera es condición necesaria para la expansión productiva, que consume recursos de toda índole hasta que logra agregar bienes de consumo en los mercados. Pero la demanda por estos bienes ya se ha establecido previamente, dado que los salarios incrementados por las industrias que han expandido su inversión irán a satisfacer las necesidades más inmediatas. No se dirigen esos fondos masivamente a restablecer el equilibrio desvirtuado por la expansión artificial.

En una economía antigua de trueque en ausencia de dinero, la tasa de interés es la natural (io). Es la tasa que se determina en función de la oferta y demanda de préstamos en forma de bienes de capital real. Allí en ese mercado se establecen las valoraciones de equilibrio entre ne-

cesidades presentes y futuras más patentes. Y el principal efecto es que esa tasa de interés natural (io) es neutral respecto al precio de las mercancías, que no tiende ni a elevarlos ni a reducirlos. Esta tasa de interés sería abonada a los prestadores de bienes de capital en forma de bienes producidos o servicios prestados.

El valor de esta tasa (io) para el autor:

“...es igual a la diferencia entre el valor del bien final producido respecto de los costos en salarios, rentas y servicios contratados satisfechos para obtenerlo...la magnitud de ese excedente depende por un lado de la productividad de los negocios y por otro del nivel de los salarios, rentas y demás costos. Es claro que el empresario no puede pagar más que esa cantidad límite.”(Wicksell)

En esta sencilla definición Wicksell está presentando el “quantum teórico” de la tasa de interés originaria. Recordemos que el planteo es en el entorno de una economía donde no está presente el dinero. La magnitud de esa tasa está dispuesta por el valor agregado por el empresario, su prima por riesgo específica. Pero esa tasa (io) no es fija o constante en el tiempo: depende de la eficiencia de la producción, de la cantidad disponible de capital fijo y líquido y de la oferta de trabajo. Fluctúa continuamente en periodos prolongados.

Si ahora introducimos el dinero como bien de intercambio indirecto entre los empresarios y propietarios de factores que antes transaban en solamente bienes de capital y eran redituados en bienes de producción final, veremos que se inicia un proceso de mercado adicional de oferta y demanda de dinero que sigue los pasos de aquellos mercados reales de producción e intercambio. El dinero sirve para eso, para facilitar que haya prestadores de fondos a los empresarios que adquieren y remuneran los factores de producción, y que con la venta de sus bienes finales remuneraran a aquellos. Este nuevo mercado tiene su propia tasa de interés originario, que ahora denominaremos tasa de interés monetaria (im) y que está perfectamente correlacionada con los movimientos de aquella. En algunas ocasiones puede situarse por encima y otras por debajo de la tasa (io) por razones de tiempo, el crédito y el dinero son relativamente más pronto disponibles que los bienes de producción y de consumo. De ahí que transitoriamente se desequilibren con la tasa (io), a la cual convergerá.

F.A.Walker (*Money in its relations to trade and industry*) (Aguirre) indica que la tasa monetaria es un reflejo de la tasa de interés originario:

*“Es la compensación pagada por la utilización, no del dinero, sino del capital. El dinero es solamente una de las múltiples formas del capital y en los prestamos es, por lo regular, solo el agente que lleva a cabo el cambio a las demás formas de capital, distintas a la suya misma. Si pido dinero prestado puedo, de inmediato o poco después, adquirir con ese dinero bienes. Pues bien, **esos bienes son lo que yo pedía a préstamo. Por estos bienes es por los que, desde cualquier punto de vista, pago interés no por el dinero. El dinero no es más que un medio para conseguir una meta...**”*

Si la tasa (im) baja por efectos de una decisión del ente de emisión monopólico, los bancos centrales, todos los precios suben. La demanda de dinero aumenta y al romperse el equilibrio, la tasa (im) tiende a subir y coincidir de nuevo con la tasa natural io.

Más tarde Wicksell presenta un error de teoría según consideran Mises y Hayek. El de una política de estabilización en el largo plazo del nivel general de precios, cuya crítica más tarde expondremos. Si el objetivo de política económica se orienta a ello en el largo plazo, sin duda la consecuencia será anular los naturales movimientos de la tasa de interés (io) que surge de las valoraciones subjetivas, y cuyo impacto se verá en las infinitas modificaciones de los precios. Pero el anular las variaciones de precios, significa acabar con la esencia del sistema de mercado. Los precios son las señales que indican donde están las necesidades insatisfechas. Si se intenta anularlas o amainar sus efectos para sostener un nivel constante de precios, ello solo será factible interviniendo el mercado financiero subiendo o bajando artificialmente la tasa de interés de

mercado (im). Obviamente hay otras formas coercitivas como la política de precios máximos, o subsidios estatales para mantenerlos “quietos”, todas infructuosas por cierto. Por eso son inconducentes las políticas orientadas a objetivos de tasa deseada de inflación ya que altera los movimientos de precios relativos, tan necesarios para actuar dentro de la dinámica del mercado real que moviliza y condiciona el mercado financiero en todas sus formas.

Keynes no fue el único, pero si el más entusiasta seguidor de la teoría de estabilización del nivel general de precios, que aún hoy día siguen todos los bancos centrales en especial de USA y UK. En su Tratado del Dinero escribió:

“Por tanto, si el sistema bancario está en condiciones de poder regular el tipo de interés de mercado, de manera que coincida con su tasa natural (SIC) entonces el valor de la inversión será igual al ahorro y el 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 también estará en equilibrio. La condición para la estabilidad del poder de compra es que el sistema 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 (otra vez SIC, para los incrédulos) puede fluctuar en ese periodo violentamente.”(Keynes).

¿Qué quiso decir Keynes?

El modo de proceder sería sencillo como se describe aquí: Mientras los precios permanezcan sin cambios los bancos deben mantener sus tasas de interés sin modificar. Pero si los precios suben o descienden deben reaccionar con rapidez y modificar la tasa (im) al alza en el primer caso y a la baja en el segundo.

Para Keynes la tasa de interés es un costo de oportunidad de mantener el dinero atesorado, es lo que se deja de ganar por su famosa “propensión marginal a la liquidez” de la gente, y por lo tanto un fenómeno puramente monetario y es el reflejo de la inseguridad de la gente respecto del futuro, de no poder acceder a los bienes. Cuanto más inseguros, mayor será la tasa de interés. El tipo natural a que hace referencia en el párrafo editado arriba, sería una tasa monetaria de equilibrio, sin contemplar para nada el teorema de la preferencia temporal entre consumir en el presente o diferir el consumo para el futuro, razonamiento solo verificable para los bienes reales, de los cuales el dinero es solo un medio de intercambio sin vinculación alguna, escindido de la especulación: presente versus futuro.

No tiene en cuenta el efecto que una expansión crediticia y monetaria genera en la tasa de interés originaria, pero pone énfasis en las bondades sobre la tasa de interés monetaria. Al bajar artificialmente la tasa monetaria y expandir los fondos fiduciarios lo que se logra es incrementar los precios en forma más proporcional que los salarios. Esas rentas adicionales son ahorradas por los empresarios para expandir aún más sus industrias y patrimonios. Pero generan que los asalariados eviten el consumo a precios más elevados y provoquen el ahorro forzado, o sea la abstención de consumo que disminuye la tasa de interés natural, como costo a pagar para engendrar el progreso económico y el adelanto tecnológico. Esa política genera ganadores los menos, y perdedores, los que viven de un salario.

El interés del mercado de dinero sube o baja de acuerdo a la manipulación que haga el agente monopolizador de emisión y crédito, sin haberse registrado variación alguna del interés originario, que más tarde cambia por el efecto de ahorro forzado. A la larga el interés de mercado termina adecuándose al interés originario.

“La tasa final del interés originario, determinadora de la tasa final de la de mercado y hacia la cual, mediante el reajuste tiende el interés imperante, será distinta de la que prevalecía al iniciarse la inflación o deflación”. (Mises)

Lo que queremos significar es que mientras haya equilibrio entre productividad y dinero, las tasas (io) e (im) son equivalentes. Pierden su equivalencia cuando hay efecto inflacionario o

deflacionario. Una (im), baja o sube artificialmente, mientras el (io) mantiene constante hasta que el ajuste de la economía y sus variables se hace presente. La expansión crediticia forzada por los gobiernos, induce a malos cálculos económicos al empresario, que entiende que existen bienes de capital suficientes para invertir y encarar nuevos proyectos de inversión. Es un espejismo, esos bienes adicionales no existen. Solo existe una demanda agregada que provoca la suba de precios de capital como de consumo.

Tarde se está incubando el proceso de ajuste de la economía que no es otro que volver al equilibrio entre bienes y factores de producción, salarios reales, nivel de consumo y preferencias por ahorro de la gente. Pero lo más importante, es que se restablece el nivel del (io) resultante de la real valoración entre necesidades y disponibilidad de recursos. Estas valoraciones responden al actuar humano, acción que no puede ser reemplazada o abolida por expansiones artificiales del dinero y el crédito.

Solo un proyecto es rentable y aporta al crecimiento del PBI cuando respeta las valoraciones de la gente al actuar, y existe capital suficiente para llevarlo a cabo. Y esto está alineado con un costo de oportunidad de llevar a cabo otros proyectos más rentables que el que se pretende y no lo es.

El problema inflacionario que se origina en la expansión de la moneda y el crédito no financiado con ahorro genuino previo, provoca una redistribución de la riqueza, aumentando la proporción de las clases elevadas, y disminuyendo el poder adquisitivo de las clases medias y bajas.

Recordemos:

“Cuanta más pequeña es la renta de una persona, mayor es el premio que atribuye a los bienes presentes en relación con los futuros...” (Mises)

O sea, aumenta el nivel de consumo de bienes y no se posterga para el futuro mediante el ahorro. La inflación logra incrementar la renta de aquellos, y disminuir a estos lo que significa un efecto contrario al que se deseaba producir. La mayor cantidad de ahorros acumulada proviene del sistema previsional. Cuanta más gente aporte, la tasa de interés monetaria será más baja, y atrayente el costo de endeudamiento a largo plazo para financiar proyectos más extendidos en el tiempo.

Se plantea el dilema de saber que ocurre cuando el Banco Central puede proveer de dinero adicional dado que por la política de reserva fraccionaria, el sistema bancario puede otorgar más crédito del dinero que recibe de los ahorradores. La variación de los precios relativos se agudizará cuando (im) sea menor que (io). Dado que la tasa observable es (im) los empresarios entenderán que hay suficiente crédito para llevar a cabo sus proyectos y por lo tanto (r) será mayor que el costo de financiación, produciendo el desequilibrio a través de una mayor demanda de dinero para sufragar las inversiones necesarias para alargar la estructura productiva.

“Según Wicksell, el margen de maniobra del Banco Central se vuelve posible gracias a la organización del sistema moderno de crédito. La concentración de las reservas y la ley de los grandes números que regula las entradas y las salidas de dinero de las cajas, permiten a los bancos prestar más de lo que reciben bajo forma de ahorro.”(Solis Rosales).

Pero con el tiempo los bancos se van quedando sin reservas líquidas, su estructura es riesgosa, han prestado dinero a largo plazo y los fondos tomados es a corto y mediano plazo, una corrida bancaria podría ser nefasta. De allí que tiendan a recomponer sus reservas para disminuir el riesgo y hacer frente a las exigencias de los ahorristas en ventanilla, aumentando la tasa (im). Wicksell entiende que el sistema bancario ha actuado convenientemente para evitar la quiebra masiva, pero provocando la recesión económica dado que ahora los proyectos son menos rentables debido al aumento de la tasa de financiación. Se ha gastado ineficientemente el capital en proyectos que dejaron de ser rentables por ser financiados artificialmente.

Un tipo de interés bancario bajo provoca entonces que **el capital de inversión se reasigne en forma inconsistente con las realidades económicas subyacentes a la misma:** tecnología

poco desarrollada u obsoleta, falta de disponibilidad de recursos materiales y humanos o preferencias incompatibles de consumo de la gente en general.

8. Mantener la estabilidad de precios y/o la cuantía de dinero y crédito.

La posición de Mises y Hayek

La función de la tasa de interés, para estos autores, no es la de regular el nivel general de precios, sino la de regular el periodo de producción, el nivel de inversión, los métodos de producción e intensidad del capital, etc., para orientarlos al consumo presente más inmediato o al consumo a más largo plazo en función de las necesidades de la gente que actúa ofreciendo y demandando en el mercado a través del mecanismo de los precios relativos. Si el ente monopólico de emisión y dirección del crédito, los bancos centrales, alteran la cuantía de la oferta de dinero, lo que hacen es desvirtuar el proceso del mercado real, captado en forma distorsiva por los empresarios que se lanzan a llevar a cabo proyectos e inversiones que no responden a las necesidades de la gente, y al nivel de capital y tecnología disponible. Esa expansión artificial se ajustará a la realidad del mercado y de la cuantía de inversión en el largo plazo, pero habiendo mal consumido capital y sobre todo tiempo. En una palabra, deseconomizando o utilizando ineficientemente los recursos económicos.

Hayek plantea una tesis. En la economía moderna el tipo de interés monetario puede diferir del tipo de equilibrio o natural porque la demanda de oferta de capital no se encuentra en su forma natural sino en forma de dinero, y la cantidad de dinero disponible para objetivos de capital puede ser arbitrariamente modificada por el ente de emisión. Si emiten dinero o sea, si aumenta la circulación, esto debe provocar el aumento de los precios reales. Si se mantiene el equilibrio entre ambas tasas, el nivel general de precios no se altera, concordando con la tesis de Wicksell. **Pero para que eso ocurra se deberá verificar cambios en la cuantía de dinero, aumentando cuando el volumen real de producción lo haga o disminuyendo cuando el volumen real disminuya.** El mantener estable el nivel general de precios, en circunstancias similares, significará que el tipo de interés monetario deberá reducirse por debajo del tipo natural, dado que al aumentar la producción se producirá deflación o caída del nivel de precios.

Tesis: *“Los bancos pueden, o bien mantener la demanda de capital real dentro de los límites fijados por la oferta de ahorro, o bien mantener el nivel de precios estables; pero no pueden hacer las dos cosas a la vez...el objetivo de la política económica no puede ser la estabilidad del nivel de precios sino la estabilidad de la cantidad de dinero en circulación...”* (Hayek)

Hayek se opone a la expansión monetaria para incentivar el consumo, desalineada de la estructura productiva. Al mantenerse la cantidad de dinero casi fija y la producción en aumento, hay caída de los precios relativos en el largo plazo, y por lo tanto aumento de la renta real de la gente, en general. Y eso se logra mediante el incentivo a la inversión.

Si se expande la moneda y baja la tasa de interés de mercado, los empresarios se embarcan en inversiones que son más largas en el tiempo, remunerando factores de producción y trabajo, que concurren al mercado de bienes de consumo con una presión adicional. Pero esa presión adicional no puede ser abastecida porque sencillamente los bienes de consumo no están producidos aún. Suben los precios de estos, y aumenta la demanda de dinero abastecida con aumentos de emisión y crédito, lo que lleva a una economía inflacionaria y a la posterior recesión económica.

9. Conclusiones

Creo haber dado testimonio a la “inquisitoria” mención de la inexistencia o carencia de entidad de la tasa natural u originaria. Ello me obligó a dar respuesta tal como Martín Lutero hiciera de sus 95 tesis colgadas en la puerta de la catedral del palacio de Wittemberg.¹ Como el concepto es fundamental en la ciencia económica y no es centralmente abordado en los cursos tanto de Teoría Económica como Financiera, entiendo que es necesario proponer incluirlo en los temarios de planes de estudio. La tasa de interés se explica hoy como un fenómeno monetario que se da en los mercados financieros solamente, y no se aborda desde el lugar que corresponde y del cual se origina: de los mercados de transacción y valoración reales.

Por todo ello, *gaudium magnun anuntio vobis*:

1. La tasa de interés surge de la valoración de los bienes reales. No tiene sentido hablar de interés solo por lo que ocurre en el mercado financiero, si no hay vinculación con los mercados reales de bienes y servicios. El dinero es un bien de intercambio indirecto que se demanda para comprar y pagar lo que es necesario obtener en el inmediato presente. Por lo tanto el dinero encubre una demanda de bienes que se pagara indirectamente con la oferta de otros bienes. El interés natural incluye en su concepto al interés que se verifica en los mercados financieros.
2. Transitoriamente la tasa (im) se desacopla de la tasa (io) como consecuencia de que el dinero es más fungible, tendrá una variación más rápida pero más inestable, pero convergerá al valor de aquella que es su sustento y razón de ser.
3. Cuando se expande la producción la tasa de (io) tiende a bajar dado que aumenta el ahorro porque las necesidades se están satisfaciendo más urgentemente con los bienes de consumo. Ese ahorro financia la expansión e inversión en bienes productivos que demoran más tiempo con procesos productivos más alejados para producir finalmente nuevos bienes de consumo. Como consecuencia de ello, cae la tasa (im) que es su sucedánea.
4. Si se altera la cantidad de dinero y se desequilibra con respecto a las transacciones de bienes reales y servicios en un mercado libre, se desacopla la tasa de (im) respecto de la tasa (io). Ello provoca una alteración en los precios relativos de los bienes reales, tendiendo a una suba general del nivel de precios. Esto esconde la transferencia de recursos de las capas de menores ingresos a las clases más pudientes.
5. Las especulaciones y transacciones de los mercados reales no son el espejo de las verificadas en los mercados financieros, dado que en estos últimos las especulaciones son más veloces sin tener en cuenta el objetivo final y necesidad del dinero para consumo e inversión. Simplificar las valoraciones infinitas que se hacen en los mercados reales que justifican la existencia del dinero, no pueden ser reemplazadas por la oferta y demanda de dinero. No obstante la tasa de (im) puede ser un indicador aproximado de lo que ocurre en los mercados reales solo en condiciones de estabilidad de precios. La inflación disfrazará lo que ocurre en aquellos mercados, y las decisiones de inversión y consumo serán equivocadas dado que tenderán a des economizar recursos.

¹ El Cuestionamiento al Poder y Eficacia de las Indulgencias de Martín Lutero (publicado en latín: *Disputatio pro declaratione virtutis indulgentiarum*), más conocido como *Las 95 tesis*, desafió las destrezas de la Iglesia de Roma con respecto a la guerra humanitaria de la penitencia, la autoridad de Lutero y la utilidad de las indulgencias. Esta publicación clavada por Lutero, de acuerdo a la tradición, en las puertas de la Iglesia del Palacio de Wittenberg el 31 de octubre de 1517 comenzaría un debate teológico que desembocaría en la Reforma y el nacimiento de varias tradiciones dentro del cristianismo, tales como el Luteranismo, el Presbiterianismo y el Anabaptismo.

6. Seguir una política monetaria a través de los bancos centrales se reduce a dos alternativas: mantener el nivel de precios más o menos estable o mantener la cuantía de dinero y una política de crédito estable. Si se sigue la primera política, se inmoviliza el progreso que otorga el sistema capitalista de producción. No se promoverá la inversión y la reasignación natural del ingreso, dado que no bajarán los precios de los bienes y servicios facilitando el acceso a la gente que obtiene ingresos fijos. Si se mantiene la cuantía fija del dinero este proceso será más fluido, los precios tenderán a bajar en el largo plazo, posibilitando el acceso a los bienes a mayor cantidad de gente. Esa política no evitará que los nuevos bienes creados salgan a la venta a precios altos que generan mayores ganancias a los empresarios, pero asegurada la competencia, tenderán a bajar y de esa forma habrá más gente con capacidad para comprar esos nuevos bienes cuya caída de precios se va verificando en el mediano y largo plazo.

REFERENCIAS

- Aguirre, J.A., El capitalismo y la riqueza de las naciones. 2009 Madrid. Unión Editorial
- Böhm-Bawerk E. von, Valor, capital e interés. 2009 Madrid. Unión Editorial.
- Friedman, M., The quantity theory of money. 1956 University of Chicago Press
- Garrison, R., Tiempo y dinero: La macroeconomía del capital. 2005 Madrid. Unión Editorial
- Hayek, F. A. von, El equilibrio intertemporal de los precios y los movimientos del valor del dinero. 2000 Madrid. Unión Editorial.
- Hayek, F. A. von, Precios y producción. Madrid 1996. Aosta.
- Hayek, F. A. von, La desnacionalización del dinero. 2001 Madrid. Unión Editorial
- Hazlitt, H., Los errores de la Nueva Ciencia Económica. 1961 Madrid. Aguilar
- Huerta de Soto, J., Dinero, crédito bancario y ciclos económicos. 1998 Madrid. Unión Editorial.
- Keynes, J.M., Teoría general del empleo, el interés y el dinero. Aosta. Madrid 1998
- Keynes, J.M., Tratado del dinero. 1996 Madrid. Aosta.
- Menger, C., Principios de economía política. 1997 Madrid. Unión Editorial
- Mises, L. von, Teoría del dinero y el crédito. 1997 Madrid. Unión Editorial.
- Mises, L. von, La Acción Humana. 2007 Madrid. Unión Editorial
- Patinkin, D., Dinero, interés y precios. Madrid 1963. Aguilar
- Wicksell, Knut, La tasa de interés y el nivel de los precios. 2000 Madrid. Aosta
- Wiser, F. von, Natural value. Kelley and Macmillan 1956