

TASA DE
INTERES

Y

U. A. M. I. Z. I. N. A. BIBLIOTECA

NIVEL DE
PRECIOS

Un ensayo sobre la teoría
monetaria de KNUT WICKSELL

ANTROPOLOGÍA

uam-i.

1980 México

angel

palerm

índice

I. INTRODUCCION

II. ANTECEDENTES

1 preclásicos	13
2 clásicos	23
la versión ricardiana	
tasa de interés —	
conclusiones	
3 la formulación cuantitativa en el contexto del equilibrio general	54
4 conclusiones	66
5 comentarios finales	77

III. WICKSELL

1 introducción	79
2 nivel de precios	87
3 proceso acumulativo	91
4 tasa natural de interés	109
5 comportamiento de los bancos	114
6 comprobación empírica	119
7 método de estudio	120
8 variaciones en el ingreso y en la estructura de la producción	123

IV WICKSELL Y KEYNES 135

Bibliografía 147

I. INTRODUCCION

¿Porqué escribir una tesis de licenciatura sobre K. Wicksell? Remitirse a buscar un autor sueco de principios de siglo, sobre todo tan profundamente ligado a la escuela marginalista y en un momento en que a ésta parece haberle llegado la hora final como resultado de la polémica en torno a la medición del capital.

Tal vez por un afán de mostrar que muchas de las polémicas que los economistas actuales sostienen son continuación, y en algunos casos repetición, de otras polémicas más antiguas.

Me parece importante señalar desde ahora que la teoría monetaria de K. Wicksell puede ser presentada en forma separada a sus elaboraciones sobre la teoría del capital. Esto no significa que la discusión acerca de la tasa natural y la tasa de interés de mercado no tenga importantes consecuencias en términos de la teoría del capital. Todo lo contrario. La conclusión —a mi parecer— es reconocer la necesidad de una distinción muy clara entre capital como equipo productivo —como acervo de medios de producción— y capital como un fondo; entre las características productivas y la valorización del mismo.

El problema de las relaciones entre tasa de interés natural y de mercado puede ser visto, naturalmente, como un análisis de los procesos de ajuste consecuentes de un desajuste entre la productividad marginal física y productividad marginal en valor del capital, un desajuste entre su capacidad productiva real y la capacidad de generación de ingresos para su propietario.

Sin embargo, este enfoque no me parece adecuado por varios motivos. Primero, porque nos conduce a analizar a Wicksell en términos que nos permiten desechar rápidamente a las ideas del autor como equívocas, tal vez por no haber tenido en cuenta la reciente controversia del capital; en segundo lugar, considero que Wicksell abre una posibilidad de análisis que sitúa el problema en términos más adecuados para la discusión: no la decisión a nivel de la firma sino el de los procesos del sistema económico.

Una comprensión de los procesos de desvalorización y revalorización del capital no puede partir del análisis del funcionamiento de una unidad económica aislada; debe proceder sobre la base de un análisis del funcionamiento del sistema en su conjunto. De cómo los diferentes capitales se enlazan en una competencia no sólo por los excedentes generados, sino por la suma total de riqueza en la sociedad.

En el desarrollo del sistema económico capitalista, presenciamos el surgimiento repentino de firmas y empresas y la contracción de otras. Es sencillo comprender que una empresa comprometida en necesidades financieras que no puede cumplir quiebre o deje de producir en el momento en que ya no le resulta rentable; resulta más difícil entender cómo un capital capaz de producir pierde su valor y deja de ser usado como equipo productivo. La crisis implica no solo una destrucción de capital financiero, mediante quiebras de bancos y empresas, sino también una destrucción de capital productivo; para ello no es necesaria la demolición de las máquinas o los instrumentos de trabajo.

La problemática de las relaciones entre capital productivo y capital como una suma de dinero, no puede ser puesta a un lado con un simple comentario acerca de la dificultad en la construcción de una función agregada de producción. Tampoco puede ser resuelta por afirmaciones en el contexto de supuestos de equilibrio general. Por el contrario se debe situar en el contexto de la dinámica misma del sistema económico, sus sucesivos movimientos de contracción y expansión, y ésto implica necesariamente un análisis macroeconómico.

El análisis de Wicksell es un análisis monetario, y la razón para utilizar valores monetarios en un análisis de procesos macroeconómicos puede no parecer del todo claro. Pero en cualquier situación distante del equilibrio (existente sólo en los libros de teoría económica) los valores reales de las variables se desconocen. Un ejemplo puede ser de utilidad. En el caso de la determinación del salario real no existe ningún mercado donde se fije el salario real, éste es necesariamente el resultado de la interacción de dos o más mercados; uno donde se fije al salario monetario y otro(s) donde se fije el precio nominal de los bienes y servicios que se compran con el salario. Sin embargo, el salario real tiene una gran importancia económica, especialmente en la determinación de las ganancias. El punto que se desea recalcar es que el salario sólo ejercerá influencia sobre las demás variables a través de complicados procesos que son fundamentalmente monetarios y se desarrollan en términos de los valores conocidos de las variables: los monetarios. Al igual que éste se pueden construir otros ejemplos con la misma finalidad

de mostrar la importancia del análisis monetario.

A lo largo de estas páginas se ha intentado reivindicar, de alguna manera, el análisis monetario y el estudio del dinero. No hemos intentado dar respuesta a la pregunta de por qué tienen tanta importancia el dinero y los fenómenos monetarios, pero con seguridad podemos afirmar que el carácter crucial de la teoría monetaria en el estudio de una economía capitalista no es casual; se basa en el hecho de que la moneda se ha convertido en la unidad de medida en la economía actual.

Es importante aclarar lo que entenderemos por análisis real y análisis monetario. El dinero no pasa a ocupar una posición de primera importancia en el estudio del hombre acerca de su sociedad sino hasta el surgimiento de una economía monetaria, donde el dinero ocupa un papel central en la coordinación de la actividad económica. Este acontecimiento se hace patente con la Revolución de los Precios desatada en el s. XVI, con la llegada de la plata americana. A partir de esta fecha las ideas en torno al papel de la moneda se debaten entre dos extremos: el análisis "real" y el "monetario". Nuestra intención es exponer brevemente las posiciones que caracterizan cada uno de estos análisis siempre parciales, siempre incompletos, para intentar analizar más adelante la forma particular en que Wicksell intenta reconciliar ambos campos.

Como lo señala Schumpeter los términos "análisis real" y "análisis monetario" invitan a la confusión. El término análisis real se utiliza para enfatizar la referencia a procesos no-monetarios, la confusión surge al utilizarlo también para designar

magnitudes monetarias corregidas o deflacionadas: e.g. ingreso nominal que ha sido corregido para un nivel de precios. Nos referimos a estos dos términos como tipos puros, y aunque ninguno de los dos sea suficiente para un análisis completo, señalan rumbos diversos en la historia del pensamiento económico.

"El análisis real parte del principio de que todos los fenómenos esenciales de la vida económica pueden ser descritos en términos de bienes y servicios, decisiones acerca de ellos, y de relaciones entre ellos. El dinero entra a escena solo en el modesto papel de un mecanismo técnico que ha sido adoptado para facilitar las transacciones. Este mecanismo puede, sin duda, desordenarse, y, si lo hace, producirá fenómenos que son específicamente atribuibles a su modus operandi. Pero mientras funcione normalmente no afecta al proceso económico, que se comporta en la misma forma que lo haría en una economía de trueque: esto es esencialmente lo que el concepto de Dinero Neutro implica". (Schumpeter 1968, p. 277)

Este análisis nos lleva lógica y necesariamente a centrar nuestros esfuerzos en descubrir los elementos que determinan y rigen sobre el valor; la teoría del valor se convierte en el centro de atención de nuestro estudio del sistema económico.

Sin embargo, no podemos continuar nuestras indagaciones por mucho tiempo sin darnos cuenta que los procesos monetarios provocan algo más que perturbaciones, que la esfera monetaria no deja de incidir en el más normal curso de la vida económica. En cuanto percibimos el proceso económico principal o exclusivamente como corrientes de gasto —como flujos— la explicación de

las perturbaciones, e incluso del funcionamiento normal de la economía, estará dada por el mantenimiento o perturbación de estos flujos monetarios.

El análisis monetario significa análisis agregado (macro análisis), una forma de análisis que durante la mayor parte de la historia del pensamiento económico ha permanecido en la obscuridad. Sin lugar a dudas, si deseamos una visión de conjunto, agregada, de la economía, difícilmente podemos evitar utilizar variables monetarias frente a los problemas de agregación del análisis real.

El análisis monetario frecuentemente es entendido como complemento del análisis real, dejando de lado la explicación de las decisiones de transacción y producción de los agentes económicos, en particular dejando todo el sistema de precios fuera del marco de su estudio, aunque recurra a ciertas variables del análisis real, como la tasa de interés o la tasa salarial, que son partes integrantes del sistema de precios. Sin embargo, el análisis monetario puede ser una herramienta mucho más útil para el economista en la explicación de los fenómenos económicos reales.

El contraste de estas dos formas de análisis radicalmente diferentes, está sin duda relacionado con la problemática particular de la situación en que aparecieron, y de los intereses que cada corriente representaría en diversos momentos.

Plan del trabajo.

En el primer capítulo se exponen las ideas de los pensadores preclásicos, como un pequeño antecedente histórico, que no pretende más que dar una idea general acerca del surgimiento del pensamiento cuantitativista. A continuación tomamos dos versiones de la teoría cuantitativa: la ricardiana, como representante de la escuela clásica, y la del equilibrio general, como representante de la escuela neoclásica. Se intenta mostrar que ambas muestran puntos de coincidencia en la determinación de la tasa de interés, el nivel de precios y los resultados de cambios en la masa monetaria; de tal forma que resulta justificado el agruparlos, como lo hizo Keynes, bajo el título de "la teoría clásica del interés y el dinero".

Al final de ambas secciones se presentan algunas críticas a ambos planteamientos, concluyendo que es necesaria una teoría alternativa. En la crítica a la teoría del equilibrio general, he utilizado los planteamientos de Clower (1973), donde se muestra con claridad que el sistema de precios relativos, la tasa de interés y la tasa salarial, pueden ser afectados por cambios en los flujos de ingreso de tal forma que el nivel de equilibrio (pleno empleo) no se restaure ni esté garantizado, siendo por ello de la mayor importancia estudiar el comportamiento de los flujos monetarios del ingreso.

En el siguiente capítulo se exponen las ideas fundamentales de Wicksell en torno a la moneda, tanto su explicación de cómo las discrepancias entre tasa natural de interés y tasa de mercado

producen un proceso acumulativo sobre los precios, como su explicación de la "rigidez" de la tasa de mercado debido al comportamiento de los bancos.

Es de importancia, asimismo, el efecto de las variaciones en la tasa de mercado sobre el valor de los bienes de capital, punto inicial del proceso acumulativo.

Resultan interesantes algunas proposiciones de Wicksell en términos de métodos de estudio: tanto el análisis por periodos como la definición de la masa monetaria y la explicación de cómo el crédito actúa sobre la velocidad de circulación.

Al final presentamos uno de los avances que hace Lindahl a la teoría wickselliana, al incorporar cambios en el ingreso, además de los cambios en los precios, en el análisis original. La formulación original, dice Lindahl, procede sobre supuestos demasiado rígidos: imposibilidad de alterar la estructura de la producción y el ingreso, limitando la acción de desajustes de la tasa de interés al nivel de precios. Variaciones en la tasa de interés pueden además producir cambios en la estructura de la producción, en una dirección más o menos capitalista, y cambios en el ingreso.

En la última sección se hace una pequeña comparación entre Keynes y Wicksell, basada en la polémica desarrollada entre Ohlin y Keynes y dos artículos de Keynes: "Alternative Theories of the Rate of Interest" y "The Ex-ante Theory of Interest". En esta sección intentamos reforzar la hipótesis de que las críticas de Keynes a la "escuela clásica" no son aplicables a Wicksell, y que la teoría que este último plantea es una alternativa valiosa

a la teoría keynesiana.

Las siguientes cuatro hipótesis son las más importantes dentro de la tesina:

1) Es válido agrupar, como lo hizo Keynes, los escritos de un grupo de autores bajo el nombre de la "teoría clásica" del interés y el dinero.

2) Esta teoría tiene fuertes deficiencias y es necesaria una teoría alternativa.

3) Wicksell rompe con la teoría "clásica".

4) Elabora una teoría monetaria que constituye una teoría alternativa a la teoría keynesiana y a la teoría clásica.

En la sección de preclásicos se ha dado importancia a las ideas de Cantillon.

Se ha tomado a Ricardo y a la formulación del equilibrio general como dos representantes de la "teoría clásica", se discute la fundamentación que ésta tiene y se presentan algunas críticas tendientes a mostrar la necesidad de una teoría alternativa.

Al exponer a Ricardo y a Thornton se incluye una discusión de "mecanismo indirecto", por medio del cual la tasa de interés actúa sobre el nivel de precios, siendo un antecedente de la teoría wickseliana de la moneda.

En esta primera sección se recalca la separación entre masa monetaria y tasa de interés como fenómenos pertenecientes a campos totalmente diferentes, se enfatiza el hecho de que la tasa de interés no es un fenómeno monetario y que depende de la tasa de ganancias (Ricardo) o de la productividad marginal del capital. El otro elemento característico es asociar los movimientos

de la masa monetaria exclusivamente con cambios en el nivel de precios.

La mayor parte de la segunda sección (Wicksell) se dedica a una exposición sistemática de su teoría de la determinación del nivel de precios. Se da especial importancia al análisis de situaciones de desequilibrio, y se estudian los procedimientos analíticos utilizados por el autor; como son el análisis por periodos, la definición de masa monetaria y el manejo que se da al crédito, y en especial el ordenamiento o secuencia en que se analizan las series de cambios iniciados a partir de un desequilibrio de la tasa de interés. Se hace aquí referencia a los estudios de un discípulo de Wicksell : Gunnar Myrdal (Monetary Equilibrium).

Las últimas secciones están destinadas a analizar los posibles efectos sobre el ingreso y la estructura de la producción, de posibles cambios en la tasa de interés de mercado. Se analizan las ideas de otro discípulo de Wicksell: Lindahl (Teoría del dinero y el capital). Esta última sección nos aproxima a una teoría del ciclo y proporciona elementos para la comparación con Keynes.

Para contrastar ambas teorías se han utilizado los propios escritos de Keynes sobre la teoría crediticia del interés ("Alternative Theories of the Rate of Interest" y "The Ex-ante Theory of Interest") así como la correspondencia con Ohlin sobre el tema.

En Wicksell la explicación de los efectos de movimientos en la tasa de interés de mercado, se basan en estudiar las discrepancias

entre tasa natural (productividad marginal del capital) y tasa de mercado. Estas diferencias generan cambios: 1) En el valor de los bienes de capital, dependiendo de su duración, creando una diferencia entre el costo de los mismos y su precio. 2) Entre inversión y ahorro. 3) Cambios en el nivel de precios, bajo el supuesto de pleno empleo y rigidez en la estructura de la producción, como resultado de la variación del precio de los bienes de inversión y la desigualdad de ahorro e inversión. Si la tasa natural es mayor que la de mercado habrá inflación y viceversa; este proceso inflacionario o deflacionario es de carácter acumulativo y no se detendrá hasta que la tasa de mercado se ajuste a la tasa natural; sin embargo, la inflación crea expectativas de futuros aumentos de precios y tiende a automantenerse, de tal manera que será necesario subir la tasa de mercado por encima de la tasa natural para frenar el proceso inflacionario. El equilibrio de los precios nominales o monetarios es inestable, contrastando con el equilibrio estable de los precios relativos.

En las últimas secciones se relajan los supuestos iniciales para dar una explicación de la influencia de la tasa de interés de mercado sobre el ingreso y la estructura de la producción.

Se plantea además la hipótesis de que la teoría monetaria de Wicksell es independiente de la teoría austriaca del capital y en general de la formulación marginalista, siendo por ello aplicable en forma independiente de la teoría neoclásica del valor.

Al hacer la comparación con Keynes se enfatiza la diferente forma de determinación de la tasa de interés. Existen además diferencias importantes en cuanto a la explicación de la inestata

bilidad de la velocidad de circulación del dinero y, por tanto, de la función de demanda por dinero. En Wicksell los movimientos de la tasa de interés producen contracciones o expansiones del crédito, considerado como un mecanismo que incrementa la velocidad de circulación; en Keynes la velocidad es variable debido a la acción de los especuladores.

En cuanto a la incapacidad de la tasa de interés en ajustarse a su nivel de equilibrio (o de pleno empleo), en Keynes se debe a la acción de los especuladores; en Wicksell al comportamiento de los bancos.

Considero que las hipótesis principales han sido demostradas, la última siendo más importante al mostrar la existencia de una teoría monetaria alternativa que debe ser considerada con seriedad.

II. LOS ANTECEDENTES

El objetivo de este capítulo se centra básicamente en proporcionar una introducción teórica e histórica para el análisis de la teoría monetaria de Knut Wicksell. Se examinan fundamentalmente: los presupuestos básicos de la ecuación cuantitativa y los fundamentos de la teoría "clásica" de la tasa de interés.

Estos problemas serán analizados en términos de las apreciaciones acerca de los mismos por la teoría clásica y neoclásica del dinero, tratando de mostrar que es válido el agrupamiento hecho por Keynes de ambas bajo el título de la "teoría clásica del interés y el dinero"; pero que existen diferencias importantes en cuanto a la diferente forma que asume la determinación del ingreso real, y otros factores; pero que existe gran similitud en los supuestos básicos que respaldan ambas posiciones respecto al comportamiento macroeconómico del sistema económico.

1. Preclásicos.

En el siglo XVI encontramos los primeros esbozos de la ecuación cuantitativa, elaborados en forma rudimentaria por varios autores en forma más o menos simultánea.¹

¹ Algunos escritores romanos habían señalado la existencia de una relación entre cantidad de dinero y poder adquisitivo del mismo.

Sin lugar a dudas, la causa principal del desarrollo de estas ideas fueron los trastornos provocados por la llegada de la plata y el oro americanos, conocidos como la Revolución de los Precios.

Usualmente se atribuye a Bodin la formulación de la relación básica entre masa monetaria y precios del pensamiento cuantitativa; sin embargo, es igualmente fácil mostrar que Bodin es solamente un representante de una posición que fue cobrando cada vez mayor fuerza.

Podemos mencionar a los escritores de la Escuela de Salamanca,¹ el Padre Mariana, John Hales y sus contemporáneos italianos.

El análisis del dinero parte, fundamentalmente, de considerarlo como un medio de cambio. "...Al principio los hombres trabajaban unos para otros; después de común consentimiento se convino que el trueque sería a propósito si se hiciere, con estos metales de hierro y oro, en que excusaban las partes de las mercancías pesadas y de lejanas tierras". (Mariana 1947, p. 83)

En forma similar Azpilcueta señala que "El uso más temprano del dinero, entonces, y la razón principal para su invención, fue como un precio, de tal forma que pudiese promover la venta y

¹ La Escuela de Salamanca constituye un caso excepcional, tanto por el volumen de su producción, el hecho de haberse constituido en una verdadera escuela de pensamiento, como por la trascendencia de sus conclusiones, esbozos rudimentarios de muchas de las proposiciones claves de la Escuela Clásica Inglesa.

Grice Hutchinson, 1952, intenta mostrar como de hecho algunas de estas ideas fueron transmitidas hasta los primeros economistas clásicos y la influencia que en ellos tuvieron.

compra de todas las cosas necesarias para la vida del hombre, y también para servir como una clase de medida pública de los bienes vendibles". (Azpilcueta 1962, p. 89)

El dinero es visto como unidad de medida, como numerario que sufre las fluctuaciones normales de cualquier mercancía en su valor.

"Toda mercancía se vuelve cara cuando tiene una gran demanda y reducida oferta, y que el dinero, en tanto puede ser vendido, trocado o intercambiado por alguna otra forma de contrato, es mercancía; y por tanto también se vuelve caro cuando su demanda es grande y reducida su oferta ..."

"... así parece ser que una escasez general de dinero produce un aumento general en el valor". (Azpilcueta 1962, p. 94)

No debemos confundir dos explicaciones diferentes del poder adquisitivo del dinero que se mezclan frecuentemente en el tratamiento de los cambios en el nivel general de precios, aunque muy posiblemente una sea, históricamente, el origen de la otra.

1) Las fluctuaciones en el valor de los metales preciosos, debido a cambios en su cantidad, donde la oferta y la demanda por metales preciosos determinan su valor; donde una fuente importante de las fluctuaciones de los precios, son las fluctuaciones en el valor de la moneda debidas a cambios en el componente de oro o plata en cada moneda de cierta denominación. 2) Las fluctuaciones en el valor de la moneda por cambio en su cantidad, independientemente de su componente de oro o de plata.

Es importante notar que ambas explicaciones parten de un principio diferente: en la primera explicación, la degradación de

la moneda produce un aumento en el volumen de circulante (al ser acuñado nuevamente todo el oro bajo una nueva ley), pero la cantidad de oro trocado por mercancías permanece constante. El precio oro de los bienes no ha cambiado puesto que no han cambiado las condiciones de producción o consumo de los metales preciosos. Estamos ante una teoría metalista de la moneda. Y como veremos a continuación ésta no constituye una base para la teoría cuantitativa.

Notamos primero que el tamaño de la caída del valor del oro depende simplemente de la forma de la curva de demanda de oro en términos de cualquier otra mercancía, de tal forma que la relación entre el aumento de su cantidad y la caída en su valor dependen de la elasticidad (para usar un término moderno) de la curva de demanda, no hay motivos para suponer que la caída es proporcional al aumento; es decir, que la elasticidad es unitaria en toda la curva, todo el argumento se guía sobre bases metalistas.

"... reconocimiento de la relevancia de la 'cantidad' en el valor del dinero en este sentido y por esta razón no tiene que ver con la Teoría Cuantitativa del Dinero más que la palabra cantidad ocurre en ambos argumentos. Y no más que esto se requiere en el argumento de Bodin o, digamoslo de una vez, del de Adam Smith". (Schumpeter 1968, p.312)

De los pensadores metalistas ya hemos hablado, el pensamiento cartalista tiene su propia historia, empezando con Berkeley, autor de la analogía entre el dinero y un recibo de mostrador para un almacén de todas las mercancías producidas. Habría que mencionar también a John Law, creador de la idea de un dinero adminis-

trado, cuyo valor dependiese del manejo de su cantidad y no de las mercancías que lo respaldasen, al cual podríamos llamar un verdadero cartalista práctico.¹

La teoría cuantitativa está ligada a la teoría cartalista del dinero. La proposición clave de la teoría cuantitativa es que el poder de compra del dinero está determinado por su volumen, frente al de las mercancías, de tal forma que la idea de dinero administrado no es extraña a su proposición central. La limitación o expansión de la cantidad influye en su valor independientemente de que esté o no respaldada por una mercancía determinada. Siguiendo la analogía del dinero como un recibo de mostrador, podríamos decir que lo que se requiere es que los recibos emitidos contra las mercancías del almacén iguallen exactamente a las mercancías existentes en el almacén.

El siguiente avance, fundamental para la teoría cuantitativa, fue el desarrollo del concepto de velocidad de circulación del dinero. Esto es la idea de confrontar un stock con un flujo, en vez de otro stock.

El dinero que es cambiado por las mercancías es invariable, son siempre las mismas monedas. Sin embargo, el stock de mercancías es "destruido" cada vez que el cambio ocurre, las unidades de pan o de vestido desaparecen del mercado e ingresan al consumo; el siguiente día de mercado las mismas monedas se intercambian por un nuevo stock de mercancías, la comparación de hecho es entre un

¹ Las definiciones utilizadas de metalismo y cartalismo, práctico y teórico son las de Schumpeter 1968, p. 288.

stock y un flujo. Si escogemos una unidad de tiempo y contamos el número de veces que estos dos se encuentran, tendremos una estimación del número de transacciones que una moneda salda en ese periodo de tiempo: su velocidad de circulación. Este nuevo desarrollo se debe simultáneamente a Petty, Locke y Cantillon, el último haciendo énfasis en el enfoque de la rotación, los dos primeros en el de balances monetarios.

Exponemos a continuación la versión dada por Cantillon acerca de la determinación de la velocidad de circulación del dinero.

Cantillon quien desarrolló simultáneamente a Petty y Locke el concepto de velocidad, da énfasis a la división de la sociedad en clases y a los flujos de bienes y servicios entre ellas. Los intercambios de producto agrícola por producto industrial y del pago de la renta, constituyen la base de los intercambios dentro del sistema económico, determinando una estructura de los pagos. Las necesidades de dinero en los distritos rurales son fijadas por "el preciso para pagar la renta principal del propietario y las mercaderías que el campo adquiere forzosamente de la ciudad". (Cantillon 1950, p. 84) El dinero que pasa del campo a la ciudad en forma de pagos se utilizará para que propietarios y comerciantes salden a su vez pagos dentro de la ciudad; este mismo dinero regresará al campo en forma de pago por producción agrícola. La necesidad de dinero en toda la economía viene determinada por el volumen de los pagos a efectuarse y los periodos en que deben realizarse. La existencia del crédito hace que el monto de los pagos en dinero se reduzca, teniendo que liquidarse en dinero

solamente el saldo neto de las transacciones.

"La circulación de ese dinero se logra porque los propietarios gastan al por menor, en la ciudad, las rentas que los colonos les han pagado en conjunto, y porque los empresarios de las ciudades - carniceros, panaderos, cerveceros, etc. - recogen poco a poco este dinero, para comprar a los colonos en conjunto ganado, trigo, cebada, etc. Así todas esas sumas de dinero se distribuyen en sumas pequeñas y todas estas pequeñas cantidades se reúnen para hacer directa o indirectamente pagos en grandes cantidades a los colonos; este dinero circula siempre en pago de servicios, lo mismo al por mayor que al detalle". (Cantillon 1950, p.85)

Es así como Cantillon llega a la afirmación de que para calcular la cantidad de dinero circulante es necesario estimar no sólo el monto de moneda sino además la estructura de los pagos a efectuarse y en base a ello la capacidad de la moneda de saldar varios pagos en un periodo de tiempo; ésta es la velocidad de circulación del dinero.

El dinero ^{que} se utiliza para el pago de la renta del propietario, deberá obtenerse acumulando ingresos por las ventas del producto a lo largo del año; el dinero utilizado para las pequeñas transacciones entre comerciantes tendrá una velocidad de circulación del dinero más alta debido a la mayor frecuencia de los pagos. Al no ser uniforme la velocidad de circulación del dinero, debido a que los pagos que efectúa cada clase social son diferentes, la alteración en la distribución del ingreso entre estas clases producirá fluctuaciones en la velocidad de circulación.

Cantillon conserva una gran actualidad, especialmente en lo referente a la velocidad de circulación del dinero; sin lugar a dudas, la idea de que ésta está determinada por factores institucionales tiene aquí su origen, pero esto no es suficiente —como el propio Cantillon muestra— para afirmar que puede ser considerada como constante en el corto plazo. El concepto de velocidad de circulación parte —en este caso— de que existe una estructura por la cual circula el dinero, como un sistema de canales por los cuales circula el agua; esta estructura está determinada por la forma en que cada clase social percibe y gasta su ingreso constituyendo flujos monetarios de una clase social a otra de tal forma que se asegura la reproducción anual de todos los pagos. Con la introducción de dinero nuevo la estructura de pagos y percepciones se altera, provocando una redistribución del ingreso a favor de la clase que ha percibido el dinero nuevo; aún más, la forma de gasto de esta clase puede cambiar al modificarse el ingreso percibido.

Supongamos que hay un aumento en la cantidad de dinero percibido por los mineros debido a una mayor actividad en las minas de oro y plata. Inicialmente los mineros incrementarán sus compras de bienes producidos por el resto de la sociedad, en particular materias primas, alimentos y productos manufacturados. El mayor regateo, por una cantidad fija de mercancías, iniciado por los mineros, conducirá a un aumento de precios y a una redistribución del consumo a su favor; habrá una presión para una mayor producción de los bienes cuyos precios han aumentado, que sólo disminuirá cuando los precios de todos los bienes, incluida la renta de la tierra, aumenten (lo que sólo sucederá después de un

periodo más o menos largo).

"La gran dificultad de esta investigación consiste en saber por qué vía y en qué proporción el aumento de dinero eleva el precio de las cosas". (Cantillon 1950, p. 105)

"Se comprende así que cuando en un Estado se introduce una respetable cantidad de dinero excedente, este dinero nuevo de un nuevo giro al consumo e incluso una nueva velocidad a la circulación, si bien no es posible indicar en que medida". (Cantillon 1950, p. 116)

En forma aún más clara Cantillon afirma: "De todo esto induzco que cuando se introduce doble cantidad de dinero en un Estado no siempre se duplica el precio de los productos y mercancías. Un río que se desliza y serpentea por su cauce no corre con doble rapidez porque se duplique el caudal de sus aguas". (Cantillon 1950, p. 115)

De acuerdo con Cantillon, los cambios en la masa monetaria afectan no sólo a los precios; ejercen influencia además sobre el ingreso y la velocidad de circulación del dinero.

Posteriormente los fisiócratas adoptarían esta idea de la reproducción anual de los gastos en forma más radical, aseverando que no es posible incrementar el ingreso y hacer un óptimo uso de los recursos productivos de cualquier país, si no se ha garantizado previamente la existencia de ingresos suficientes a la agricultura para facilitar la capitalización en la misma.

Balanza de pagos y nivel de precios.

El surgimiento de una economía mercantil incrementa la

importancia del dinero en la vida económica. La creciente interrelación entre los países, la creación de una economía internacional, se expresa en la preocupación por los problemas de lo que hoy llamamos balanza de pagos. La acción del dinero rebasa los límites del control estatal nacional.

La teoría del nivel de precios en sus formas primitivas se presentará tanto en el reconocimiento de la acción de la masa monetaria sobre el nivel de precios, como por la afirmación de que los movimientos en los niveles de precios entre los diferentes países están ligados entre sí. Este último punto será la base para completar la teoría cuantitativa y transformarla en una explicación de los flujos monetarios internacionales. Las diferencias en el nivel general de precios entre diferentes países provocan una redistribución del dinero entre los países que tiende a hacer desaparecer estas diferencias.

"El agua, donde quiera que se comunica, permanece siempre al mismo nivel. ...Que otra razón puede haber, por lo cual, todas las naciones, en el presente, ganen en su comercio con España y Portugal, sino porque es imposible contener el dinero, más que cualquier fluido, más allá de su propio nivel". (Hume 1969, p. 27)

La modificación de la cantidad de dinero en un sólo país es irrealizable, pues ésta siempre tendrá un efecto inmediato sobre el nivel de precios del propio país y por tanto sobre la balanza de pagos. A medida que el desequilibrio de la balanza de pagos genera flujos de oro y plata, para compensar los déficits o superávits, el aumento (disminución) del nivel de precios se

extiende de un país a otro, el resultado final será un nivel de precios más alto (bajo) en todos los países y una masa monetaria más grande (pequeña) en cada uno de ellos.

2. Clásicos.

Sin lugar a dudas podemos afirmar que la forma en que se inicia el estudio del dinero, la idea que se tiene del mismo y de la forma en que se introduce en el funcionamiento general del sistema económico, determina la posición del mismo dentro de la teoría económica. No es de extrañar que una teoría que inicia su estudio partiendo de una economía de trueque, para introducir el dinero como una última sofisticación —y no como un elemento central de la explicación— llegue a la difícil conclusión de que el dinero es, en general, irrelevante. En todo esto la teoría clásica y neoclásica comparten un punto de opinión.

J.S. Mill, quien resumiera la teoría clásica intentando reunir las diferentes elaboraciones de la misma bajo el techo de un mismo sistema general, afirma:

"Para comprender las múltiples funciones del dinero, lo mejor es examinar cuáles serían los principales inconvenientes que experimentaríamos si no dispusiésemos de este medio de cambio".

(Mill 1978, p. 424)

Aunque haciendo honor a la escuela clásica debemos recordar que hubo un número de teóricos que reconocieron que el dinero

imprimía características especiales al sistema económico,¹ mostrando divergencia sobre la opinión de que el dinero no es más que "el medio por el cual se distribuye a los diferentes miembros de la comunidad sus ingresos y la medida por la cual se estiman todas sus posesiones". (Mill 1978, p. 427)

Para Mill, como para la mayoría de los economistas clásicos, la introducción de un medio contable que facilite los intercambios no establece ninguna diferencia significativa con respecto a una situación de trueque. El dinero no es más que un medio de cambio, y si bien los ingresos de los "miembros de la comunidad" se expresan en esta unidad contable, éstos no son más que un pagare o bono convertible en cualquier mercancía en cualquier lugar o momento; el ingreso real de los individuos "es su parte de trigo, ganado y heno, y no hay una diferencia apreciable entre que se les entregue directamente y que se venda para entregarles su precio".

(Mill 1978, p. 428)

"El dinero —observa el Dr. Smith— gran rueda de la circulación, instrumento precioso del comercio, como todos los demás instrumentos de la actividad económica, aunque constituye una parte, y muy valiosa por cierto, del capital, no entra, sin embargo, a formar parte de la renta de la sociedad a que pertenece. Aunque las monedas de que consta distribuyen a cada uno, en el giro de la circulación anual, el ingreso que propiamente le corresponde,

¹ Para un excelente recuento de economistas que no aceptaron en su totalidad la teoría clásica del dinero y el interés en esta época, véase Corry 1962.

no forman parte de dicha renta.

"Cuando hacemos el cómputo de volumen de actividad económica que puede poner en movimiento el capital circulante de una colectividad, sólo debemos de atender a aquella parte del mismo que consiste en víveres, materiales y artículos manufacturados. La que consiste en dinero, y sólo sirve para que las otras tres circulen, debe deducirse siempre. Tres cosas se requieren para dinamizar la actividad económica: materiales que manufacturar, instrumentos que faciliten el trabajo, y salarios para los obreros, o sea, la recompensa que los estimula en la tarea. Aunque los salarios de los trabajadores se paguen regularmente en dinero, su ingreso real, como el de los otros sectores de la sociedad, no consiste en dinero, sino en valor de éste, no en las monedas, sino en lo que puede adquirirse con ellas". (Citado de la Riqueza de las Naciones por Ricardo 1810, p. 69)

El capitalista vende la totalidad del producto y lo distribuye en forma de salario, renta y ganancia; la distribución y el nivel de producción se determinan en la propia esfera de la producción. La producción rige, el mercado refleja a las condiciones de producción.

"En resumen no puede haber nada más intrinsecamente insignificante, en la economía social, que el dinero". (Mill 1978, p. 428)

Como afirmamos anteriormente, la concepción del dinero refleja una idea general acerca del funcionamiento macroeconómico; la adopción del teorema cuantitativo, en cualquiera de sus versiones, requiere de una explicación de la relación funcional que existe en la economía entre las variables de la ecuación. La

explicación precisa del teorema cuantitativo en la teoría clásica es la Ley de Say. La idea básica detrás de la Ley de Say es que los productos son pagados con productos; la producción no sólo incrementa la oferta de bienes; al mismo tiempo genera la demanda para adquirir los bienes, en cualquier sociedad con un estado avanzado de división social de trabajo.

Esta afirmación es de gran importancia para el análisis macroeconómico. Es enteramente diferente referirse a la deficiencia o exceso de producción de una industria particular en términos de la demanda en un mercado particular, o hablar de un exceso o deficiencia de producción para la economía en su conjunto. Es precisamente la variación en la oferta de una industria lo que genera cambios en la demanda de otras industrias a través de la compleja dependencia intersectorial de la economía. Un exceso de oferta de un bien particular significa una carencia de demanda por ese bien en términos de los demás productos, puesto que la oferta de otros bienes cambiados por el representan la demanda por este bien. El exceso de oferta de un bien significa necesariamente un exceso de demanda por al menos otro bien. Una sobreproducción general de una economía de trueque constituye una imposibilidad lógica, la sobreproducción debe ser relativa a algún otro elemento, es necesario introducir al dinero como punto de comparación. De lo anterior se sigue que un exceso de oferta de bienes es corolario de un exceso de demanda por dinero. La Ley de Say se convierte entonces en una afirmación relativa al equilibrio del mercado monetario.

La teoría clásica del valor determina las relaciones de

intercambio entre las mercancías producidas, el sistema de precios relativos. El siguiente paso consiste en introducir una unidad de cuenta en la cual los precios de los diferentes bienes encuentren expresión, un numerario. Esto se logra relacionando la unidad de cuenta con una cantidad de una mercancía. El dinero es introducido entonces como una unidad de cuenta abstracta y el intercambio tiene todas las características del trueque, el dinero es una forma de contabilizar transacciones. Es claro que bajo estas condiciones $\sum^n P_i D_i = \sum^n P_i S_i$, (P_i : precio de i ; D_i : cantidad demandada de i ; S_i : cantidad ofrecida de i) puesto que el exceso de demanda de cualquier mercancía viene acompañado por un exceso de oferta de alguna otra mercancía.

Consideremos ahora que el bien 'n' es el dinero. Entonces: $\sum^{n-1} P_i D_i = \sum^{n-1} P_i S_i$, si y sólo si $D_n = S_n$. Esto es más claro si observamos que la cantidad demandada de dinero (D_n) es igual al valor de las mercancías ofrecidas a cambio de dinero, $D_n = \sum^{n-1} P_i S_i$; y que la oferta de dinero (S_n) es igual al valor total de las mercancías demandadas con dinero. $S_n = \sum^{n-1} P_i D_i$.

"Así como la totalidad de los géneros en el mercado componen la demanda de dinero, la totalidad de éste constituye la demanda de géneros. El dinero y las mercancías se buscan mutuamente para cambiarse el uno por las otras. Son recíprocamente demanda y oferta. De lo mismo que, al describir los fenómenos, hablemos de la oferta y la demanda de géneros o de demanda y oferta de dinero. Son expresiones equivalentes". (Mill 1978, p. 430)

De aquí es claro que cualquier exceso de demanda (positivo o negativo) de mercancías es idéntico al exceso de demanda (posi-

tivo o negativo) de dinero.

$$D_n - S_n = \sum_{i=1}^{n-1} P_i S_i - \sum_{i=1}^{n-1} P_i D_i$$

$$\text{Si } D_n > S_n \text{ entonces } \sum_{i=1}^{n-1} P_i D_i < \sum_{i=1}^{n-1} P_i S_i$$

Plantear un exceso de demanda por dinero tiene implícita la afirmación de que la gente desea incrementar sus balances monetarios bien sea reduciendo sus compras o incrementando sus ventas. Sin embargo, el mantenimiento de balances monetarios por parte de los individuos refleja la función del dinero como reserva de valor. En una economía donde los productores ofrecen para utilizar el dinero recibido para efectuar operaciones, donde el objetivo de la producción es la venta y el de cada venta es la compra, el dinero no pasa de ser un agilizador de los intercambios, una unidad contable. El énfasis se carga en las condiciones de reproducción del sistema económico. "Es perfectamente cierto que la deficiencia en descubrir ajustes al equilibrio frecuentemente llevó a los escritores clásicos a asumir el resultado de estática comparativa desde el principio y discutir acerca de las relaciones entre variables como si estuvieran siempre en equilibrio". (Blaug 1979, p. 167)

En el resultado obtenido el mercado monetario está siempre en equilibrio, independientemente de las condiciones del mercado de mercancías. El nivel general de precios es indeterminado hasta que no se introduzca una ecuación relativa a la determinación del mismo: la ecuación cuantitativa. Se crea así una dicotomía entre sector real y monetario.

Sería, sin embargo, injusto afirmar que esta versión estrecha de la Ley de Say sea aplicable a todos los economistas clásicos, o que implique una total dicotomización en la determinación de los precios relativos y nominales. Si bien es cierto que las referencias al dinero como un velo, que cubre las relaciones reales e importantes de la vida económica, son frecuentes entre los economistas clásicos, existen dos explicaciones del proceso de reajuste mediante el cual se eliminan los excesos de demanda en el mercado. La primera es el mecanismo directo, un exceso de oferta genera un proceso deflacionario debido a que la demanda es insuficiente para cubrir costos más beneficiosos; esta deflación incrementa a su vez los balances monetarios en términos reales, el esfuerzo por deshacerse de saldos ociosos genera un aumento de la demanda por mercancías hasta que los excesos de oferta y demanda desaparezcan en todos los mercados. La separación entre sector real y monetario se torna menos drástica en esta versión de la Ley de Say, pero para ello se requiere introducir la idea de demanda por poder adquisitivo general como mantenimiento de una reserva de valor.

J.S. Mill en su Unsettled Questions of Political Economy (escrito años antes que sus Principios), plantea explícitamente el problema:

"... puede bien ocurrir que en algún momento dado haya una inclinación muy general a vender, con tan poca demora como sea posible, acompañada de una inclinación general a diferir todas las compras tanto como sea posible. Este es siempre el caso en aquellos periodos que son descritos como periodos de un exceso

general. Y ninguno, después de suficiente explicación, podrá refutar la posibilidad de un exceso general, en este sentido de la palabra". (Citado en Blaug 1979, p. 160-161)

Contrariamente a lo que pueda parecer, la ley de Say fue punto de partida de un creciente interés por la moneda. El problema de determinar las condiciones de equilibrio que garantizan su validez general lleva a un análisis más preciso tanto del dinero como de la tasa de interés, que es el centro del mecanismo indirecto y la segunda de las dos explicaciones clásicas del proceso de reajuste. (Ver siguiente inciso)

La versión de Ricardo

Por ser la versión de Ricardo la que más claramente representa la posición de la escuela clásica con respecto al nivel de precios, la exponemos a continuación.

Esta versión presenta ventajas frente a exposiciones anteriores del problema al abandonar por completo una explicación metalista del nivel de precios y por la claridad de la explicación de las relaciones entre papel moneda y metálico, tanto en un sistema de libre convertibilidad como en uno que carezca de ella. Se estudia la relación entre la unidad de cuenta abstracta y la mercancía particular elegida como numerario. La posición de Ricardo es de metalismo práctico y cartalismo teórico.

El capítulo de los Principios (sobre moneda y banca, Cap. XXVII) resume lo expuesto en los trabajos anteriores sobre el tema. El primer escrito ("The High Price of Bullion" 1810-11) tuvo como fin servir de fundamentación para las discusiones en el

Parlamento, en un intento por restituir la libre convertibilidad al oro de los billetes de banco. La supresión de la libre convertibilidad durante las guerras napoleónicas permitió el crecimiento de la deuda pública mediante préstamos que el Banco de Inglaterra concedía al gobierno, logrados mediante la emisión de billetes nuevos y provocando una escalada inflacionaria. Los compradores de títulos de la deuda se encontraban ahora con que la supresión de la libre convertibilidad había resultado en una emisión excesiva de billetes, con la consecuente inflación y pérdida de valor de los documentos que poseían. La preocupación de Ricardo por una moneda estable que proporcionase seguridad para todos los contratos futuros (incluida la deuda pública) no surge de una mera preocupación abstracta.

"Si la persona propietaria de dinero está expuesta a todos los inconvenientes de la baja del valor de su propiedad, también debiera recibir los beneficios del alza. Si el papel moneda sin patrón es una mejora, demuéstrese que lo es, y déjese después de usar el patrón; pero no lo conservemos únicamente con desventaja, nunca con ventaja, para el sector de personas que poseen una de las miles de mercancías que circulan en la sociedad y de las cuales ninguna otra está sujeta a semejante regla." (Ricardo 1816, pp. 43-44)

De acuerdo con la teoría cuantitativa la emisión permanente de billetes provoca una constante depreciación de la moneda, para infortunio de los acreedores. ¿Cómo evitar las desventajas de un sistema monetario que presenta las mayores fluctuaciones en el poder adquisitivo del dinero? Este es el problema concreto al

que van dirigidos los esfuerzos de Ricardo.

Es claro en primer lugar que debemos distinguir entre el precio y el valor de la mercancía.

"El precio de una mercancía es su valor en cambio por dinero únicamente.

"El valor de una mercancía se calcula por la cantidad de otras cosas por las cuales puede cambiarse generalmente".

(Ricardo 1816, p. 411)

Los valores de los bienes están determinados por las cantidades de trabajo incorporado en los mismos, determinando las relaciones de cambio entre los metales preciosos y los bienes, puesto que el "oro y la plata, como todos los demás bienes, son valiosos únicamente en proporción a la cantidad de trabajo necesario para producirlos y llevarlos al mercado". (Ricardo 1821, p. 263)

Al establecer una relación entre la unidad de cuenta abstracta (libras, pesos, dólares, etc.) y una cierta cantidad de oro, los demás bienes tienen inmediatamente un precio expresado en esta unidad abstracta por medio del oro. Si una onza de oro se acuña en monedas de cierta denominación, digamos un peso, este peso se cambiará por una misma cantidad de trigo, equivalente en valor (horas de trabajo dedicadas a la producción de trigo) a una onza de oro.

Es claro que la economía requiere de una cierta cantidad de monedas así acuñadas para satisfacer las necesidades del comercio.

Discrepancias entre el valor del oro que contiene o representa una moneda y la cantidad de bienes que puede adquirir en

el mercado pueden surgir debido a una limitación de la cantidad de moneda en circulación. La diferencia entre el metal en barras y el metal amonedado es el señoreaje cobrado por acuñar las monedas en la Casa de Moneda. Sólo es posible cubrir el señoreaje reduciendo la cantidad e incrementando así el valor del dinero por encima del metal en barras.

"Este es el principio que regula la circulación del papel moneda: la carga completa que se cobra por el papel moneda puede ser considerada como señoreaje. Aunque no tiene valor intrínseco, cuando su cantidad se limita, su valor de cambio es tan grande como la denominación de la moneda, o del metal fino que contiene. Por el mismo principio también, es decir, por la limitación de su cantidad, una moneda devaluada o devaluada circulará al valor que debiera tener si tuviera el peso y finura legal, y no al valor de la cantidad de metal noble que realmente contiene". (Ricardo 1821, pp. 263-264)

Esta discrepancia debe su origen a la existencia de una relación entre nivel de precios y cantidad de dinero. Ricardo claramente aceptó la idea central del pensamiento cuantitativista; su análisis está destinado a mostrar los beneficios de mantener un estándar para la moneda.

"Cuando en un país aumenta el número de transacciones debido a su opulencia y laboriosidad crecientes, el valor del dinero --si el metal en barras sigue al mismo precio y tampoco sufre modificación la economía en el uso del dinero--, subirá debido al mayor uso que se hará de él, y continuará constantemente por encima del valor del metal en barras, a no ser que

aumente su cantidad, ya por la adición de papel, ya haciendo que el metal se acuñe en monedas. Se comprarán y venderán más mercancías, pero a precios más bajos; de suerte que el mismo dinero será aún suficiente para ese mayor número de transacciones, pasando en cada transacción con un valor más alto. El valor del dinero, pues, no depende enteramente de su cantidad absoluta, sino de su cantidad relativa respecto de los pagos que tiene que hacer; y se seguirían los mismos efectos de cualquiera de estas dos causas: aumentar en una décima parte el uso del dinero, o disminuir en una décima parte su cantidad, ya que en cualquiera de ambos casos su valor subiría una décima parte". (Ricardo 1816, pp. 37-38)

La constancia de la velocidad de circulación y de la cantidad de pagos a efectuarse, se establece más a la manera de un supuesto "ceteris paribus", que como afirmación de su constancia en el corto plazo. El supuesto central radica en considerar a cada variable determinada en forma independiente a las demás, de tal forma que las fluctuaciones en cualquiera de ellas sean independientes de las demás (a excepción del nivel de precios, o de la masa monetaria en el caso de libre convertibilidad).

"El valor del dinero y la cantidad de pagos siendo constantes, la cantidad de dinero dependerá del grado de economía practicado en el uso del mismo". (Ricardo 1816 a, p. 58; traducción mía) En esta cita se ve más claramente el sentido de la afirmación anterior.

Para Ricardo, como para la mayoría de los escritores de la escuela clásica, en una sociedad progresista el crecimiento y

y desarrollo del sistema crediticio deberán incrementar la velocidad de circulación del dinero, al mismo tiempo la acumulación de capital y las innovaciones técnicas aumentarán el ingreso.

En un sistema de patrón oro y sin convertibilidad, la masa monetaria establece el nivel de precios. En un sistema con libre convertibilidad, la discrepancia entre oro amonedado (o papel moneda convertible en oro) y oro en barras genera ajustes de la masa monetaria a través de la fundición y acuñación de monedas de oro (o su conversión por oro en el caso del papel moneda), de tal forma que el nivel de precios está determinado y la masa monetaria se ajusta al mismo; las fluctuaciones permanentes del nivel de precios sólo podrán deberse a cambios en las condiciones de producción de los metales preciosos.

La ecuación cuantitativa se formula a manera de una condición de equilibrio del mercado monetario. El mercado monetario está siempre en equilibrio debido a que "La circulación no puede ser nunca superabundante porque al disminuir su valor aumentará su cantidad en la misma proporción, e incrementando su valor, disminuirá su cantidad". (Ricardo 1821, p. 263)

El mecanismo por el cual se iguala el valor del dinero con el valor del metal en barras genera los cambios en la masa monetaria que le dan estabilidad al poder adquisitivo del dinero.

"Es el alza del valor del dinero por encima del valor del metal en barras lo que es siempre, estando sana la moneda, la causa de que aumente su cantidad; porque en esas ocasiones se ofrece oportunidad para emitir más papel moneda, que siempre produce utilidades a los emisores, o para obtener ganancias

llevando metal a la Casa de la Moneda para acuñarlo ..."

"Pero esa utilidad no duraría mucho; porque la cantidad de dinero que, debido a esa circunstancia, se añadiría al circulante, haría descender su valor, mientras que la cantidad de metal cada vez menor en el mercado tendería también a elevar el precio de dicho metal hasta alcanzar el de la moneda. Por una de estas causas, o por las dos a la vez, no dejaría de restablecerse en seguida la igualdad perfecta del valor de ambas cosas".

"Es, pues, indudable que, si el aumento de la circulación se hiciera con moneda metálica, el valor del metal y el de la moneda serían más altos que anteriormente, al menos por algún tiempo y aún después de que se hubiesen nivelado entre sí; circunstancia que, aunque inevitable muchas veces, es molesta, ya que afecta a todos los contratos anteriores. Este inconveniente es totalmente subsanable emitiendo papel moneda; porque, en ese caso, no habrá una demanda adicional de metal en barras, en consecuencia su valor no experimentará cambios, y el nuevo papel moneda, lo mismo que el antiguo, se ajustará a ese valor".

(Ricardo 1816, pp. 38-39)

De esta forma Ricardo llega a la conclusión de que la mercancía elegida como patrón regula la cantidad de dinero, y esta última el nivel de precios.

Ricardo no encuentra otra forma de garantizar la estabilidad del circulante y evitar la constante depreciación del mismo en interés de los emisores.

El problema es práctico, los precios de las mercancías estarán determinados aún en ausencia de un patrón.

La propuesta práctica de Ricardo se formula en forma sencilla de la siguiente manera:

"De estos principios se desprende que no es necesario que el papel moneda sea pagadero en especie para asegurar su valor; todo lo que se necesita es que su cantidad sea regulada de acuerdo con el valor del metal adoptado como patrón. Si éste fuera oro de un peso y ley determinados, el papel podría incrementarse con cada baja en el valor del oro o, lo que por sus efectos viene a ser lo mismo, con cada alza en el precio de los productos".

(Ricardo 1821, p. 264)

"Una moneda se halla en su estado más perfecto cuando consiste enteramente de papel moneda, siempre que éste tenga igual valor que el oro al que declara representar. El uso del papel en vez del oro sustituye el medio más costoso por el más barato, y permite al país, sin daño para nadie, cambiar todo el oro que antes usaba para este propósito, por materias primas, utensilios y alimentos, con los cuales se aumentan a la vez su riqueza y sus placeres". (Ricardo 1821, p. 269)

Ricardo además retomaría las ideas de Hume con respecto a la interdependencia de los niveles de precios entre los diferentes países, y de cómo se fija la distribución del dinero entre ellos. El aumento de la riqueza de un país generará mayores necesidades de circulante, en el corto plazo el resultado será un descenso en el nivel de precios, con el consecuente superavit en balanza de pagos, los flujos de oro y plata hacia este país proporcionarán la cantidad de dinero necesaria para mantener la circulación. Es, pues, la posición relativa de los diferentes países la que deter-

mina la distribución del dinero. Es éste, además, el mecanismo por el cual las ventajas absolutas en la producción de bienes de un país a otro se transforman en ventajas relativas, y el principio de la ventaja comparativa entra en funcionamiento. Ningún país puede tener permanentemente una balanza de pagos deficitaria o superavitaria, puesto que el efecto de los flujos de moneda tenderá a corregir el nivel interno de precios hasta ajustar la balanza de pagos; es asimismo cierto que una política de adición a la masa monetaria tendrá malas consecuencias para la balanza de pagos.

"Si en cualquiera de esos países se descubriera una mina de oro, la moneda de ese país bajaría de valor a consecuencia del aumento de la cantidad de metales preciosos puestos en circulación y, por lo tanto, ya no tendría el mismo valor que la de los demás países ..."

"Si en vez de descubrirse en cualquier país una mina, se estableciese un Banco, tal como el Banco de Inglaterra, con la facultad de emitir billetes para servir de medio circulante, se produciría el mismo efecto que en el caso de la mina, después de haber puesto en circulación una cantidad grande, ya sea por vía de préstamos a los comerciantes o de anticipos al Gobierno, aumentando así considerablemente la cantidad de la moneda circulante." El medio circulante bajaría de valor, y las mercancías experimentarían un alza proporcional. El equilibrio entre esa y las demás naciones únicamente podría restablecerse mediante la exportación de parte de la moneda acuñada". (Ricardo 1810, pp. 44-45)

Tasa de interés

El equilibrio a largo plazo

La condición de equilibrio del mercado monetario ha sido planteada exclusivamente en términos de la oferta y demanda por mercancías, o más adecuadamente, en términos de las necesidades de dinero para realizar transacciones. Sin embargo, ¿acaso no existe un mercado del dinero propiamente dicho? ¿No es el mercado crediticio un fenómeno estrictamente monetario y en términos del cual podría definirse la existencia o no del equilibrio monetario de la economía? La respuesta de la escuela clásica fue claramente negativa:

"Se sostiene que es el tipo de interés, y no el precio del oro o de la plata en barras, el criterio por el que podemos juzgar siempre de la abundancia de papel moneda; que si éste fuese demasiado abundante, bajaría el interés, y si no fuese suficiente, el interés subiría. Me parece que puede demostrarse que el tipo de interés no está regulado por la abundancia o la escasez de dinero, sino por la abundancia o la escasez de la parte del capital que no consiste en dinero". (Ricardo 1810, pp. 68-69)

La escuela clásica dispuso de este problema al convertir los mercados crediticios —la oferta y demanda por préstamos— en expresión de la oferta y demanda por capital. La tasa de interés no es un factor que equilibre algún tipo de demanda por dinero, ni tan siquiera es un fenómeno monetario; es el reflejo de la tasa de utilidades sobre el capital, es decir está determinada por la oferta y demanda por capitales.

La idea de que el crédito es una transferencia de capital y la tasa de interés está determinada por la oferta y demanda por capital, está explícitamente expuesta en J.S. Mill:

"Cuando una persona hace un préstamo a otra, lo mismo que cuando una persona paga a otra un salario o una renta, lo que en realidad transfiere no es el dinero, sino el derecho a un determinado valor de productos del país, que puede elegir a capricho el que lo recibe; derecho que el prestamista ha comprado antes entregando a cambio del mismo una parte de su capital". (J.S. Mill 1978, p. 429)

"Pero si bien el crédito no es sino una transferencia de capital de una mano a otra, no es menos cierto que por lo general lo hace pasar a manos más competentes para emplearlo con eficiencia en la producción". (J.S. Mill 1978, p. 446)

En esta versión, muy cercana a la que formulase el propio Adam Smith, la tasa de interés está determinada por la tasa de utilidades sobre el capital y esta última depende de la oferta y demanda del mismo. Es la igualación del ahorro y la inversión, como expresión de la oferta y demanda por capital, lo que establece el equilibrio de la tasa de interés. El volumen total de dinero no interfiere en la determinación de ninguna de estas variables.

El dinero es una invención del comercio, una forma bajo la cual se organiza, no es una parte del acervo de capital, ni posee características productivas como el trabajo. "Las carreteras, como la moneda acuñada, son muy útiles, pero ni aquellas ni ésta producen ningún ingreso". (Ricardo 1810-11, p. 45)

La tasa de interés existe, y su nivel está determinado, por el único motivo de que el capital adquirido por préstamo puede poner en movimiento una cantidad de recursos productivos que generan un ingreso bajo la forma de ganancias.

¿Qué sucedería si la tasa de interés fuese menor a la tasa de ganancias? La demanda por préstamos aumentaría inmediatamente por la expectativa de una ganancia inusual. Los bancos se verían obligados a cubrir el mercado, si desearan mantener baja la tasa de interés; este aumento en la cantidad de dinero prestado por los bancos se transformaría rápidamente en demanda por diversos tipos de mercancías, a ser utilizados en la producción (materias primas, bienes salario, maquinaria, etc.). El primer efecto de una reducción en la tasa de interés de los bancos sería un aumento en la cantidad de circulante, el resultado final sería el mismo que en el caso anteriormente analizado donde un aumento en la oferta monetaria producía cambios proporcionales en los precios, con la única diferencia que en este caso la mayor emisión de billetes de banco, necesaria para cubrir el mercado a la tasa de interés reducida, tendría además el efecto de minar las reservas de los bancos obligándolos a restablecer la tasa de interés a su nivel anterior.

"Pero así como un país no confrontaría deficiencias de paños, vino o cualquier otra mercancía, si tuviera los medios para pagarlos, de la misma manera no habría ninguna deficiencia de dinero para préstamos, si los prestatarios ofrecieran buenas seguridades, y estuvieran dispuestos a pagar la tasa de interés vigente en el mercado".

"En otra parte de esta obra me he esforzado por demostrar que el valor real de una mercancía está regulado, no por las ventajas accidentales de que pueden disfrutar algunos de sus productores, sino por las dificultades reales que encuentra el productor menos favorecido. Así sucede respecto del interés del dinero. No está regulado por la tasa a que el Banco lo presta, sea 5, 4 o 3%, sino por la tasa de ganancias que puede obtenerse con el empleo del capital, lo que es totalmente independiente de la cantidad o del valor del dinero. Un Banco no alterará permanentemente el tipo de interés del mercado, sea que preste un millón, diez millones o cien millones; sólo alterará el valor del dinero que así emitió. En un caso podría ser necesario 10 o 20 veces más dinero para mover la misma actividad de lo que sería necesario en otro. Las solicitudes de dinero hechas al Banco dependerían, pues, de la comparación entre la tasa de ganancias que puede lograrse con el empleo de éste, y la tasa a que está dispuesto a prestarlo. Si carga menos del tipo de interés del mercado, no hay suma de dinero que no pueda prestar; si carga más que aquella tasa, sólo los pródigos y manirroto podrán solicitarlo en préstamo. Por ello vemos que cuando el tipo de interés del mercado excede del 5% a que el Banco presta uniformemente, la Oficina de descuentos está abarrotada con solicitantes de dinero, y que, por el contrario, cuando el tipo de mercado, aunque sea temporalmente, está por debajo del 5%, los empleados de esa Oficina no tienen nada que hacer". (Ricardo 1821, p. 271)

Los fenómenos monetarios no pueden afec-

tasa de interés no puede ser alterada en forma permanente por los bancos. "Me parece que puede demostrarse que el tipo de interés no está regulado por la abundancia o la escasez de dinero, sino por la abundancia o la escasez de la parte del capital que no consiste en dinero". (Ricardo 1810, p. 69) 2) La tasa de interés no puede afectar el nivel de ingreso:

"Suponer que todo aumento de las emisiones del Banco puede tener el efecto de reducir permanentemente el tipo de interés, y de satisfacer las demandas de todos los prestatarios, de modo que no quedara nada para aplicarlo a nuevos préstamos, o que puede tener dicho efecto una mina muy productiva de oro o de plata, es atribuir al medio circulante una facultad que no puede tener nunca. Si eso fuera posible, los Bancos serían instrumentos verdaderamente poderosos. Emitiendo el papel moneda y prestándolo al tres o al dos por ciento, simultáneamente con el tipo de interés que prevaleciera en el mercado, el Banco reduciría las utilidades de los negocios en la misma proporción; y si fuera suficientemente patriota para prestar sus billetes a un interés no superior al necesario para cubrir los gastos del establecimiento, las utilidades se reducirían más aún; ninguna nación podría entrar en competencia con nosotros a no ser que acudiera a los mismos medios; nosotros acapararíamos el comercio del mundo. ¡A qué absurdos no nos llevaría semejante teoría! Sólo la competencia entre capitales no consistentes en medio circulante puede reducir las utilidades. Como el aumento de billetes de Banco no incrementa esta especie de capital, como tampoco incrementa nuestras mercancías exportables, nuestra maquinaria ni nuestras materias primas, no

puede elevar nuestras utilidades ni reducir el interés". (Ricardo 1810, p. 71)

En el esquema ricardiano la determinación del nivel de empleo y, por tanto, del ingreso, es dado por la cantidad de capital disponible a través de unos coeficientes técnicos fijos de trabajo. La evolución del desempleo depende de los cambios tecnológicos, el ritmo de acumulación de capital y el ritmo de crecimiento de la población. La acumulación depende fundamentalmente del monto de las ganancias y por tanto de la distribución funcional del ingreso; los rentistas son vistos como un freno al crecimiento del ingreso al absorber una parte creciente del excedente generado y dedicarlo a usos improductivos. Este esquema está dedicado a analizar los cambios en el empleo y la limitación a largo plazo del crecimiento económico por el crecimiento de la renta; más que a buscar una determinación exacta del nivel de ingreso, muestra el efecto de los cambios en la distribución funcional del ingreso sobre el empleo y el crecimiento económico.

Es importante distinguir en la argumentación de la escuela clásica dos elementos: 1) En el largo plazo la oferta y demanda por préstamos estará dada por la tasa de ganancias, de tal forma que se establece la determinación de la una sobre la otra. 2) La forma particular mediante la cual se alcanza este equilibrio, es decir, las fluctuaciones de corto plazo de la tasa de interés, donde el efecto y origen de las mismas permite explicar la obtención del nuevo equilibrio.

Además de la explicación del funcionamiento a largo plazo, se requiere una explicación de porqué los bancos se verán obligados

a ajustar sus tasas de interés a la tasa de ganancias; de cómo se realizan los ajustes para lograr la condición de equilibrio.

Este problema será el origen de la explicación de la influencia que en el corto plazo --es decir, en el tiempo que pasa mientras el sistema se ajusta-- la tasa de interés de mercado puede tener sobre el sistema monetario y la economía. Se le atribuye a esas fluctuaciones de la tasa de interés un papel activo, aunque muy restringido; se acepta pues la posibilidad de que el mecanismo monetario se desordene y produzca alteraciones y fluctuaciones en el resto del sistema económico.

El desequilibrio a corto plazo.

La parte central de la argumentación fue originalmente elaborada por Thorton en su Paper Credit of Great Britain (1802)¹. El problema central que plantea es de si existe una tendencia a mantener la circulación del Banco de Inglaterra dentro de límites que evitasen una continua depreciación de la moneda. Su conclusión es que la depreciación continuará en forma indefinida mientras se mantenga la tasa de interés a un nivel lo suficientemente bajo. Este es el inicio de una problemática que jugaría un papel muy importante en Wicksell, puesto que de alguna manera contiene la distinción entre tasa natural y de mercado.

La diferencia entre la tasa de interés de los préstamos de Banco y la ganancia obtenida del uso del dinero en la industria o

¹ Para una mejor y más completa exposición del desarrollo histórico de esta doctrina: Hayek, Prices and Production, de donde esta está tomada.

el comercio determina la demanda por préstamos. El aumento de la cantidad de circulante genera un proceso inflacionario, de tal forma que el equilibrio monetario requiere del equilibrio de la tasa de interés; entre tasa de interés y nivel de precios existe una relación causal.

Ricardo aceptó en gran medida este planteamiento de Thorton y llegó a hablar de nivel natural de la tasa de interés. Ya en "El alto precio de los metales preciosos" se hace mención al problema:

"Únicamente en el intervalo entre las emisiones del Banco y su efecto sobre los precios, nos daríamos cuenta de la abundancia de dinero; durante ese intervalo, el interés estaría por debajo de su nivel natural, pero tan pronto como la cantidad adicional de billetes o de monedas fuese absorbida por la circulación general, el tipo de interés volvería a ser tan alto como antes de las emisiones adicionales, y se solicitarían nuevos empréstitos con la misma vehemencia que antes de hacerse las mismas". (Ricardo 1810, pp. 70-71)

Sin embargo, el planteamiento parte de considerar una abundancia o escasez de circulante, que repercute en la tasa de interés. Pero el aspecto más interesante de la discusión se refiere a los efectos de un cambio en la tasa de interés sobre otras variables, como podrían ser la inversión o el nivel de precios. Lo importante es el análisis de los efectos de un desequilibrio de la tasa de interés, y de si este desequilibrio genera fuerzas que guíen al sistema de regreso a su original posición de equilibrio.

El problema planteado de esta forma aparece en los Principios de Ricardo. (Véase cita p.42)

Observamos pues que una tasa de interés más baja sólo lograría alterar el valor del dinero, al aumentar el volumen del circulante y estimular una mayor inversión que nunca llega a realizarse transformándose en una elevación de precios.

El mecanismo indirecto conectando interés y precios procede sobre el argumento de que el equilibrio monetario existe sólo cuando la tasa de ganancias y la tasa de interés son iguales. Una expansión del medio circulante afecta al mercado de préstamos, al incrementarse la oferta de préstamos, lo que causa un descenso de la tasa de interés por debajo de la tasa de ganancias, lo que hace aumentar el volumen de la demanda por préstamos. Mientras la tasa bancaria permanezca por debajo de la tasa de ganancias el proceso inflacionario continuará. La presión sobre las reservas de los bancos es el elemento que obliga a los bancos a restablecer la vieja tasa de interés.

Conclusiones clásicos.

En la escuela clásica se presentan fundamentalmente dos proposiciones en relación al nivel de precios y la tasa de interés:

1) El dinero es neutro en la actuación a largo plazo del sistema económico, la masa monetaria sólo determina el nivel general de precios en forma proporcional a la velocidad de circulación del dinero. La proposición de que ésta es la única causa de variación de los precios no tiene aquí sustentación; se debe considerar también el efecto de corto plazo de la tasa de interés

y los posibles cambios en la velocidad de circulación del dinero y en el ingreso.

2) La tasa de interés está determinada por la tasa de ganancias sobre el capital; desviaciones de este punto de equilibrio producen fuerzas que tienden a corregir la desviación, restaurando la situación de equilibrio original. La tasa de interés no afecta al nivel de ingreso.

En los pensadores preclásicos se encuentran ya las ideas centrales que caracterizan el pensamiento monetario en la escuela clásica, con la excepción de la discusión en torno a la tasa de interés. La escuela clásica recibió estas ideas principalmente a través de Locke y de Hume, aceptando e incorporando a su pensamiento la idea del dinero como un agilizador de los intercambios. El establecimiento de una relación causal entre masa monetaria y nivel de precios se sigue fácilmente después de haber aceptado esta visión general en torno al papel y función del dinero.

Las ideas en torno a la balanza de pagos y las relaciones entre los niveles de precio de los diferentes países, desarrollado por Hume, fueron también aceptadas por los integrantes de la escuela clásica; por ejemplo en la teoría del comercio internacional de Ricardo, donde las ventajas absolutas se transforman en relativas a través de los movimientos de los niveles de precio causados por los desequilibrios de balanza de pagos, donde la moneda no es más que un mecanismo que permite el establecimiento del principio de las ventajas comparativas.

Es posible que esta idea del dinero como un ente pasivo,

carencia de contenido propio, fuese una sobreexposición al pensamiento mercantilista. El énfasis en que el origen de la riqueza radica en la actividad productiva, y por tanto en última instancia depende del capital, tierra y trabajo de un país, y no del monto de metales preciosos, llevó a la escuela clásica a desechar con excesiva prontitud cualquier ingerencia del dinero en el centro de su teoría, enfatizando más bien el problema de la generación de la riqueza, por medio de la actividad productiva.

El énfasis de Ricardo, y de la mayoría de sus seguidores, en los resultados "finales" de cualquier cambio, es decir en las condiciones de equilibrio de largo plazo, condujo a una subestimación de los posibles resultados de desequilibrios de corto plazo. La posibilidad de que los desequilibrios de corto plazo generasen cambios más o menos permanentes en el sistema económico es dejada de lado totalmente, a cambio del análisis de la posición de equilibrio de largo plazo.

En carta Ricardo señala:

"Me parece que una de las principales causas de nuestra discrepancia de criterio, respecto a los temas que tan a menudo hemos discutido, consiste en que Ud. siempre tiene en mente los efectos inmediatos y temporales de ciertos cambios, mientras que yo hago a un lado dichos efectos inmediatos y temporales y fijo mi atención en la situación permanente de las cosas que habrá de resultar de ellos. Quizá da Ud. demasiada importancia a dichos efectos temporales, mientras yo esté acaso dispuesto a subestimarlos. Para obrar a conciencia sería más conveniente distinguir y mencionar los cambios en cuestión adscribiendo a cada uno de

ellos los efectos correspondientes". (Ricardo 1817, p. 84)

El análisis de estos efectos de corto plazo cuando no se hace a un lado, ocupa tan sólo el papel de explicar como el equilibrio de largo plazo se restablece.

Este es el caso al analizar las discrepancias entre tasa de interés y tasa de ganancias. Mientras la discrepancia existe, se produce una constante elevación o descenso del nivel de precios producida por la alteración en el volumen del circulante debida a que los préstamos que conceden los bancos son superiores a los depósitos que reciben (o viceversa), generando un constante descenso (aumento) en las reservas de los bancos que los obliga a restablecer el nivel natural de la tasa de interés.

La introducción de los efectos de una discrepancia entre ambas tasas es sin lugar a dudas importante. A diferencia del caso en que una expansión del circulante produce una reducción temporal de la tasa de interés, "mientras la cantidad adicional de dinero es absorbida por la circulación", se introduce, al estudiar esta segunda causa de variación en el valor del dinero, el análisis de los efectos de posibles desajustes en la tasa de interés y un análisis explícito de las fuerzas que restablecen el equilibrio.

No parece existir, sin embargo, la misma claridad con respecto a las implicaciones de corto plazo del propio proceso inflacionario. La metáfora de Hume, donde la cantidad nominal de dinero en los bolsillos de cada persona es repentinamente duplicado, no corresponde más que en raras ocasiones con el proceso real de expansión del circulante.

Aunque Bentham y otros llegaron a afirmar la existencia de ahorros forzados (o involuntarios) como resultado del proceso inflacionario, por la forma en que se introduce el nuevo circulante y la consecuente redistribución del ingreso, no llegaron a apreciar las implicaciones que el proceso mismo tiene sobre los precios de los bienes. Al no ser instantánea la modificación de todos los precios nominales, algunos alcanzarán su nuevo equilibrio antes que otros; el ajuste desigual de diferentes índices de precios a su nivel adecuado implica que mientras dure el proceso inflacionario o deflacionario, las relaciones entre los precios nominales de los bienes no corresponderán a los precios relativos de equilibrio. Si el proceso inflacionario o deflacionario tiene una duración amplia, la importancia de este fenómeno no puede ser desechada tan fácilmente, en un análisis de la situación económica.

La ecuación cuantitativa, tal como la plantean los clásicos, está entendida en el sentido de que la demanda (oferta) por dinero nunca será excedente, dado que ésta sólo expresa el deseo de adquirir otras mercancías. La oferta de un bien estaba entendida como demanda por otros bienes y viceversa. El deseo por adquirir o mantener saldos monetarios está dada entonces tan sólo por las necesidades de transacción e intercambio.

Si aceptamos además el concepto de que la demanda total de bienes es necesariamente igual a su oferta, la Ley de Say, debemos aceptar el resultado lógico de que el dinero es neutral.

La igualdad de compras y ventas se establece en la Ley de Say no como una identidad ex-ante, sino como una identidad ex-post. Vista de esta forma, la igualdad es inquestionable. Sin embargo,

no se resuelve el problema de a qué nivel de compras y ventas se establece la igualdad.

La posibilidad de discrepancias entre el nivel ex-ante y ex-post de compras y ventas no es tomado en cuenta debido, en gran medida, a la confianza en la capacidad de ajuste del sistema económico.

De acuerdo con Laurry Corry (Corry 1962), esta sobreestimación de la capacidad de ajuste del sistema económico proviene de una sobresimplificación de los problemas a nivel macroeconómico. Laurry Corry afirma que la macroeconomía ricardiana se quedó en el primer modelo de la renta. Refiriéndose a la introducción de Sraffa a los Principios dice: "Se señala entonces como Ricardo fue modificando gradualmente su posición, en vista de la crítica recibida de Malthus y virtualmente abandonó esta teoría de la 'proporción de maíz'. Esta claramente tuvo importantes consecuencias para la teoría del valor, pero no es igualmente claro que las cualificaciones necesarias en la teoría de la producción y del empleo fuesen introducidas al análisis". (Laurry Corry 1962, pp. 30-31)

No se hacía ninguna diferenciación clara entre bienes de producción y de consumo, debido a que el requerimiento principal de la inversión de capital era el bien salario maíz, que también era utilizable como bien de consumo. Es lógico que bajo estas condiciones poca atención se prestase al problema de transferir producción para consumo a producción para inversión o viceversa. Se generó así un excesivo optimismo con respecto al grado de fle-

xibilidad del sistema económico. El proceso de acumulación surgía simplemente de la posibilidad de aumentar el volumen de medios de subsistencia que comprasen más fuerza de trabajo, y esto último dependía naturalmente de la productividad física del trabajo.

Era pues fácil suponer una gran flexibilidad de la tasa de interés frente a cambios en la propensión al ahorro, y en la tasa salarial frente al volumen de desempleo y a los factores demográficos (ley de bronce del salario).

La introducción del capital fijo altera este alentador panorama, como el propio Ricardo notó en su capítulo sobre "maquinaria". Los problemas que se presentan según Corry (1962, pp. 30-34) son básicamente tres:

A) Como algunos autores de la época notaron, según crece el stock de capital el volumen de producción puede aumentar, aunque el fondo de salarios disminuya "una vez introducido el capital fijo al análisis, ya no era posible igualar la acumulación total de capital con los fondos disponibles para el mantenimiento del trabajo". (Corry 1962, p. 31)

B) El análisis en términos "reales" es extremadamente artificial y asume que el maíz es el único componente del consumo obrero. "En términos monetarios el uso de equipo fijo introduce la posibilidad de una tasa decreciente de ganancias debido a limitaciones de la demanda". (Corry 1962, p. 31)

C) "Otra importante modificación fue la introducción de un periodo variante de gestación del capital; ésto condujo al análisis del efecto de 'atar' capital monetario por periodos de tiempo diferentes, y la idea de una escasez de capital circulante

debido a una sobre-inversión en equipo de capital fijo se convertiría en una explicación importante de crisis económicas en autores como James Wilson del Economist y John Fullarton". (Corry 1962, p. 33)

3. La formulación cuantitativa en el contexto del equilibrio general.

El problema básico en Walras es la determinación de la utilización de recursos productivos cuya cantidad y distribución se considera dada. En este contexto, maximización de recursos escasos, los precios son interpretados como indicadores de escasez o abundancia que determinan la aloca-ción de los recursos productivos. El problema se reduce a determinar el conjunto de precios relativos óptimo.

En la determinación de los precios se supone la existencia de conjuntos ordenados de preferencias tanto en el consumo --tasa marginal de sustitución en el consumo-- como en la producción --tasa marginal de transformación. La igualación de ambas tasas para todo bien en la economía es una posición de equilibrio general, es decir, la igualación de la oferta y la demanda en todos los mercados. Cada comprador (vendedor) puede comprar (vender) todo lo que desee al precio vigente. La obtención de esta posición de equilibrio general requiere de la determinación simultánea de todos los precios y cantidades, debido a la interdependencia de todas las decisiones de cada agente económico.

Existen dos clases de agente económico:

1) Unidades familiares, cuyas decisiones denotaremos por

X_{hi} , donde h indica la unidad familiar que toma una decisión con respecto al bien i . Si $X_{hi} < 0$, significa que h aporta un servicio; si $X_{hi} > 0$, h demanda un bien o servicio.

Agregando todas las decisiones de unidades familiares con respecto a un bien i , $\sum_{h=1}^n X_{hi} = X_i$; y colocándolas sobre un vector X con componentes $X_1 \dots X_i$ podemos presentar en forma resumida la actuación de las unidades familiares.

2) Empresas - éstas son las únicas que toman decisiones con respecto a la producción. En forma similar Y_{fi} representa la decisión de la empresa f con respecto al bien i . $Y_{fi} < 0$ indica demanda de i por parte de f , $Y_{fi} > 0$ indica oferta. Y es el vector formado por $Y_i = \sum_{f=1}^n Y_{fi}$. El equilibrio existe cuando las decisiones de empresas y unidades familiares son compatibles, es decir, cuando la diferencia entre cantidad demandada y ofrecida es igual a cero. Si Z_i indica la demanda excedente (positiva o negativa) del bien i , $Z_i = X_i - Y_i$. Z es el vector formado por los elementos Z_i y se conoce como vector de demanda excedente; cuando $Z = 0$, estamos en equilibrio, pues la oferta iguala a la demanda en todos los mercados simultáneamente.

Z es considerado como función de P (el vector de precios) de tal manera que $Z_i(P)$ es la función de demanda excedente por el bien i que asocia cada P con un único valor de Z_i .

$$Z_i = X_i(P) - Y_i(P)$$

Donde $X_i(P)$ es la función de demanda e $Y_i(P)$ la de oferta por el bien i . Esto significa que hay una respuesta única por parte de unidades familiares y empresas a cada vector de precios P . Los precios de los factores (interés, salario, renta) deben

ser determinados simultáneamente con los precios de los bienes, solucionando las n ecuaciones de exceso de demanda para las n incógnitas que son los precios.

El proceso por el cual el sistema económico se aproxima a este equilibrio general es de tanteo (*tattonement*). La existencia de exceso de demanda (positivo o negativo) en un mercado va marcando los reajustes en los precios hasta alcanzar una situación donde $Z=0$). Se supone la existencia de un subastador que opera con una regla bien definida de comportamiento: si la oferta supera a la demanda en el mercado del bien i , debe reducir el precio del bien i hasta que $Z_i=0$; el reajuste de este precio provocará cambios en el punto de equilibrio de otros mercados requiriéndose por tanto el reajuste de otros precios; esta interdependencia no pone en juego la posibilidad de alcanzar el equilibrio puesto que los cambios en el precio del bien tendrán un mayor efecto sobre su propio mercado que los cambios en los precios de los demás bienes. El equilibrio se logra de forma sucesiva en cada mercado, en forma similar a la solución sucesiva de un conjunto de ecuaciones simultáneas.

El subastador anuncia precios para cada bien y recibe información de cantidades ofrecidas y demandadas a este precio. Es una condición importante el que ninguna transacción sea definitiva; hay recontratación continua en el mercado hasta alcanzar el punto de equilibrio.

En el sistema walrasiano hay dos supuestos centrales; el primero se refiere al grado de homogeneidad de las ecuaciones de exceso de demanda, y se conoce como postulado de homogeneidad.

Las funciones homogéneas tienen la propiedad de que si cada variable en la función es multiplicada por una constante, el valor de la función se incrementa en alguna potencia de esa constante. El grado de la función es el valor de esa potencia.

$$Z=f(X,Y)$$

Si

$$Z c^0 = f(cX, cY) \quad f \text{ es homogénea de grado cero}$$

$$Z c^1 = f(cX, cY) \quad f \text{ es homogénea de grado uno}$$

$$Z c^n = f(cX, cY) \quad f \text{ es homogénea de grado } n$$

De acuerdo con el postulado de homogeneidad, las funciones de exceso de demanda $Z(P)$ son homogéneas de grado cero. Este supuesto es fundamental para la teoría walrasiana; nos dice que los agentes económicos toman sus decisiones en términos de precios relativos y no de precios nominales, es decir, en términos de las tasas de cambio entre bienes. Su tasa de cambio frente a la unidad abstracta de cuenta es irrelevante, o es sólo relevante para la función de exceso de demanda de la mercancía utilizada como unidad de cuenta. En otras palabras, las decisiones son tomadas en términos "reales" y no en términos "monetarios". Una consecuencia de este supuesto es que se puede fijar arbitrariamente el nivel de precios sin afectar ninguna conclusión posterior.¹

Otra consecuencia de este postulado de homogeneidad es que cada ecuación $Z_i(p)$ puede ser multiplicada por una constante $1/p_1$

¹ Para una demostración ver Arrow y Hahn 1977, pp. 33-34.

de tal forma que desaparece una incógnita del sistema de ecuaciones; un precio se utiliza como numerario en términos del cual se fijan los demás precios relativos; tenemos por tanto $n-1$ incógnitas en n ecuaciones.

Es aquí donde introducimos el segundo supuesto de la teoría walrasiana, conocido como Ley de Walras. Los planes de gasto en bienes y servicios, por parte de ambos tipos de agentes económicos, están naturalmente limitados por los ingresos previstos como resultado de las ventas, incluyendo los préstamos. Se toma prestado al vender ahora para entregar los bienes después; se presta al entregar los bienes ahora para un pago futuro.

De tal forma que las compras y las ventas son necesariamente iguales, $Z_i = 0$. Esto último significa que la suma de todos los excesos de demanda en la economía es igual a cero, equivalente a afirmar que si $n-1$ mercados están en equilibrio, el n 'ésimo mercado también lo estará.

Es por ello que podemos eliminar una de las n ecuaciones puesto que puede ser deducida de las $n-1$ ecuaciones restantes. El sistema sólo es linealmente independiente en $n-1$ ecuaciones, capaces de determinar los $n-1$ precios relativos, pero insuficientes para determinar los n precios nominales, es decir, el nivel absoluto de los mismos.

Sin embargo, dado que todas las decisiones son tomadas en términos "reales" (de la tasa de cambio de un bien por otro y tanto en el consumo como en la producción), el nivel de producción de cada bien y la utilización de los recursos productivos, así como su retribución, es perfectamente determinado independiente-

mente de consideraciones monetarias.

Este es el punto que nos permite marcar una diferencia con la Ley de Say, puesto que ésta es independiente del proceso de optimización o de las curvas particulares de oferta y demanda; solamente marca la necesaria correspondencia entre compras y ventas en el conjunto de la economía una vez que éstas han sido realizadas, es decir, en términos ex-post y no ex-ante como lo hace la teoría de equilibrio general.

En la teoría walrasiana los niveles de compra y de venta se basan en los valores esperados de estas compras y ventas; si alguna transacción dejase de realizarse, los planes de los individuos no podrían completarse, pero esto es contrario a los supuestos que nos indican que con los precios relativos de equilibrio todos los mercados se "despejan", es decir, cada individuo puede comprar o vender las cantidades que desee de cualquier bien al precio vigente.

La versión ricardiana de la determinación del precio se parece en algo a la del equilibrio general en que ambas proceden primero a la determinación de los precios relativos y sólo resuelto este problema se plantea la necesidad de determinar el nivel absoluto de los mismos. En un sistema de equilibrio general, conocemos las tasas marginales de sustitución en la producción y el consumo y poseemos un grado de libertad en el sistema de ecuaciones; en un esquema ricardiano conocemos las cantidades de trabajo directo e indirecto utilizadas para la producción de los bienes y elegimos un numerario.

El sistema de equilibrio expresa las necesidades efectivas

de producto y las posibilidades de generarlo; es claro entonces que las funciones de exceso de demanda son homogéneas de grado cero puesto que las relaciones de precios están determinadas por las condiciones reales de la producción y el consumo, determinadas con anterioridad al precio mismo.

Lo único que se requiere ahora es una ecuación más referente a la determinación del nivel general de precios; la ecuación faltante está implícita en el propio sistema: el valor de los pagos en dinero es necesariamente igual al monto de las transacciones. La ecuación cuantitativa es la ecuación faltante.

Pero es además necesario indicar el proceso causal por el cual se logra el nivel de precios para que la explicación sea completa. Se establece por tanto la existencia de un equilibrio general (en el sentido antes mencionado) y un equilibrio monetario.

Es además claro que "La conexión causal tiene que ir desde la cantidad de dinero hacia el nivel de precios". (Myrdal 1962 p. 12) La ecuación cuantitativa se plantea como la solución a la determinación del factor multiplicativo de los precios relativos.

Se establece una dicotomía en la propia teoría, el dinero recibe un tratamiento conceptual diferente al de los demás bienes, la teoría de precio y la del dinero se basan en principios explicativos diferentes.

Esta dicotomía ha sido materia de preocupación de la mayoría de las corrientes del pensamiento económico. Para la escuela austriaca este problema era de principal importancia. En con-

traste con las mercancías donde es el valor subjetivo el determinante del valor de cambio de los bienes, el valor subjetivo del dinero (utilidad del dinero) depende de su valor de cambio: su capacidad adquisitiva debe ser determinada previamente para conocer la utilidad del mismo para cualquier individuo. El dinero, al contrario de las mercancías, no abandona la circulación para ingresar al consumo.

Las dificultades en lograr una integración de ambas teorías no terminan aquí. La conexión más cercana que las teorías monetarias han mantenido con los problemas de su momento la aproxima más a los problemas de crisis. La teoría monetaria generalmente ha dado mayor importancia a las fluctuaciones de corto plazo que la economía pueda sufrir. Existen además problemas de un carácter un tanto más teórico.

En el esquema de equilibrio walrasiano, los mercados a futuro (el crédito) reciben básicamente el mismo tratamiento que cualquier otro mercado; la incertidumbre es inexistente y los precios en los mercados actuales y futuros son determinados de una vez y para siempre.

"Los precios explicados en la teoría del equilibrio general se refieren únicamente a un sólo instante. Parece, por tanto, imposible el incorporar contratos de tiempo, expresados en unidades monetarias, e.g. contratos comerciales en la teoría central de la formación de los precios en forma satisfactoria. Esta imposibilidad de integrar el crédito en la teoría de la formación de los precios debe ser, naturalmente, tanto más de lamentar puesto que el crédito forma el grueso de todos los medios de pago —o, por

lo menos, determina la velocidad de circulación, si las monedas y billetes son contados como los medios de pago.

"El problema del crédito, por tanto, debió ser excluido de la teoría de la formación de los precios y fue dejada enteramente a la teoría monetaria. Pero inclusive la teoría monetaria (teoría cuantitativa), no tenía lugar para una discusión satisfactoria del crédito; puesto que el crédito es factor causal no sólo para el nivel de precios sino también para las relaciones de precios, que son parcialmente determinadas por la rentabilidad de los negocios y, por tanto, requiere de una teoría monetaria que esté realmente integrada con la teoría económica central, pero la teoría cuantitativa no lo estaba. La teoría económica tradicional ha, consecuentemente, atribuido al crédito solamente un papel subordinado y le ha dado un tratamiento teóricamente inconsistente". (Myrdal 1962, p. 16)

Este tratamiento insatisfactorio del crédito se refleja en un tratamiento igualmente inconsistente del proceso por el cual los agentes económicos toman sus decisiones.

"La noción de que todas las decisiones de las unidades familiares son realizadas de un sólo golpe parece ser un procedimiento analíticamente conveniente e intuitivamente plausible siempre y cuando consideremos un realizador aislado de experimentos conceptuales. Sin embargo, cuando las unidades familiares son consideradas como una parte de un sistema de mercado conectado, la misma idea adquiere un carácter básicamente diferente. Lo que se presupone de las ventas y compras planeadas no puede ser posiblemente cierto de las ventas y compras efectuadas, a menos que

el sistema como un todo esté en un estado de equilibrio; es decir, no todas las unidades familiares podrán comprar y vender exactamente lo que les plazca si la oferta supera a la demanda en alguna parte de la economía. A pesar de ella ¿suponemos que los hechos de la vida nunca se entrometen en los ejercicios mentales de las unidades familiares?" (Clower 1973, p. 286)

A continuación se hace una presentación matemática de las implicaciones que se pueden alcanzar siguiendo esta línea de razonamiento.¹

Escribimos la Ley de Walras como:

$$\sum_{i=1}^m p_i [d_i(p) - s_i(p)] + \sum_{j=1}^n p_j [d_j(p) - s_j(p)] = 0$$

$i=1, 2, \dots, m$. denota bienes y servicios ofrecidos por empresas y demandados por unidades familiares.

$j=1, 2, \dots, n$. denota bienes y servicios ofrecidos por las unidades familiares y demandados por empresas.

$s_i, \dots, s_m; d_{m+1}, \dots, d_n$. denota respectivamente cantidades ofrecidas y demandadas por empresas.

$d_1, \dots, d_m; s_{m+1}, \dots, s_n$. denota respectivamente cantidades demandadas y ofrecidas por unidades familiares.

¹ Tomada de Clower "The Keynesian Counterrevolution". Variables con punto $\hat{\cdot}$, $\hat{\delta}$ indican magnitudes realizadas; sin punto, magnitudes esperadas.

por el vector de precios.

En referencia a la notación anterior, todo que se ha hecho es descomponer X e Y en dos partes cada uno.

Llamamos a: 1,, m bienes; y a m+1,, n factores.

Podemos ahora afirmar que un exceso de oferta de factores (s_{m+1}, \dots, s_n) necesariamente implica un exceso de demanda por bienes (d_1, \dots, d_m).

Existen fuerzas tendientes a modificar el sistema de precios y corregir la situación de desequilibrio. Sin embargo, supongamos que:

$$\sum_j^n p_j (d_j - s_j) < 0$$

Es decir, existe desempleo involuntario, dado que la oferta de factores es mayor que la demanda al precio esperado; el ingreso de los propietarios de factores estará limitado por la demanda por factores al precio existente, es decir:

$$\sum_j^n p_j (d_j - s_j) \geq 0$$

Puesto que los ingresos de los propietarios de factores están limitados, sus planes de gasto resultarán afectados; debemos considerar la restricción que impone el nivel de ingreso sobre sus planes de gasto; representamos las funciones de demanda restringidas por $d_i(P, Y)$.

$$\sum_i^m p_i d_i(p) \geq \sum_i^m p_i d_i(p, \dot{Y})$$

Que nos dice que el nivel planeado de demanda de las unidades familiares por bienes (i) dada la restricción sobre su ingreso (impuesto por el nivel de demanda por factores de las

empresas) es a lo más igual al nivel planeado de demanda en condiciones de pleno empleo.

Clower propone sustituir la Ley de Walras por una condición de tipo más general:

$$\sum_i^m p_i [d_i(P, Y) - s_i(P)] + \sum_j^m \bar{p}_j [d_j(P) - s_j(P)] \leq 0$$

"La suma de los excesos de demanda de todos los mercados, evaluados a precios de mercado prevalecientes, es casi igual a cero. En efecto, puesto que el signo de igualdad puede aplicarse con certeza sólo en ausencia de exceso de oferta de factores, la hipótesis de decisión dual efectivamente implica que la Ley de Walras, aunque válida como de costumbre con referencia a excesos de demanda nocionales, es en general irrelevante para cualquier situación excepto el pleno empleo. Contrariamente a los hallazgos de la teoría tradicional, los excesos de demanda pueden dejar de aparecer en cualquier parte de la economía bajo situaciones de menos de pleno empleo". (Clower 1973, p. 292)

Más importante aún, la proposición de Clower implica que frente a un sistema de precios que no sea el de equilibrio de pleno empleo, la economía puede reaccionar no modificando el sistema de precios "equivocado" sino el nivel de ingreso; de tal forma que hay más de un sistema de precios de equilibrio estable. Dado que hemos partido de considerar un desajuste en el mercado de factores, lo lógico es pensar que los precios decisivos serán la tasa salarial y la tasa de interés; es la "rigidez" de estos precios lo que puede causar el desempleo. Es pues importante

considerar que otros factores pueden actuar sobre estos precios, lo que implicará cambios en el ingreso.

Como veremos más adelante en Wicksell, se plantea el problema de la influencia de factores monetarios sobre la tasa de interés, y aunque no se llegue a plantear el problema de los cambios en el nivel de ingreso, constituye un avance sustancial en el análisis de las relaciones entre equilibrio monetario y equilibrio general.

4. Conclusiones Neoclásicos y Clásicos.

La ecuación cuantitativa no es más que una tautología, a menos que se introduzcan hipótesis o supuestos acerca del comportamiento de las variables dentro de la ecuación. La ecuación sólo nos dice que el valor de las compras es igual al valor de las ventas en la economía en conjunto.

De acuerdo con Schumpeter 1968, p. 703, el teorema cuantitativa significa: 1) Que la cantidad de dinero es una variable independiente, 2) La velocidad de circulación del mismo es un dato institucional, 3) El volumen de transacciones no está relacionado con la cantidad de dinero y 4) Variaciones en la cantidad de dinero actúan mecánicamente sobre los precios.

Diversas interpretaciones acerca del significado de la ecuación han dado lugar a diferentes presentaciones de la misma. Las formas más comunes de escribirlas son:

$$MV = PT \quad (2.1)$$

$$MV = PY \quad (2.2)$$

$$M = KPY \quad (2.3)$$

Donde:

M es la oferta monetaria, o la cantidad de circulante.

V la velocidad transacción del dinero (2.1), o la velocidad ingreso (2.2,2.3.)

K la proporción del ingreso que la gente desea mantener como balances monetarios.

P el nivel general de precios, o un promedio del valor de las transacciones.

Y el ingreso.

T el volumen de transacciones.

Debido a que Y y T no son agregables más que en términos monetarios, sería más correcto definir P, Y y T como vectores y PY y PT como productos internos de estos vectores. $P = \begin{bmatrix} P_1 \\ \vdots \\ P_n \end{bmatrix}$ donde P_i es el precio nominal del bien I; $Y = \begin{bmatrix} Y_1 \\ \vdots \\ Y_n \end{bmatrix}$ donde Y_i es la cantidad del bien i; $T = \begin{bmatrix} T_1 \\ \vdots \\ T_n \end{bmatrix}$ donde T_i es el valor de la iésima transacción $P_i T_i$ igual al ingreso nacional a precios corrientes; $P_i T_i$ sería el precio nominal pagado en una transacción $P_i T_i$ el valor total de las transacciones realizadas. En la definición de Y no es claro si se trata de ingreso neto o bruto, y generalmente no se explicita.

La diferencia entre (2.1) y (2.2) es básicamente que la primera incluye las compras y ventas de activos, mientras que la segunda no lo hace. De acuerdo a Brian Morgan 1979, p. 17,

ambas son identidades contables; sin embargo, sería conveniente hacer algunas observaciones:

1) La ec. (2.2) excluye todas las transacciones futuras en las cuales participa el dinero: compra y venta de activos. Solamente si los activos que salen del mercado y los nuevos activos que se crean son iguales en la misma fecha, de tal forma que puedan ser directamente intercambiables, de tal forma que la fracción del total de oferta monetaria dedicada a la compra y venta de activos se mantenga constante, entonces la ec. (2.2) es una identidad contable. Esto es equivalente a afirmar que la ec. (2.2) es válida bajo condiciones de estado estacionario, donde no existe una tasa positiva o negativa de formación de capital y la inversión iguala a la depreciación. O alternativamente introducir una hipótesis relativa a la expansión (o contracción) del crédito y la demanda por dinero en el mercado de activos.

2) En base a lo dicho en el punto anterior, es justificable introducir un nuevo componente en la ec. (2.3). Puesto que esta presentación del teorema cuantitativo hace énfasis en el mantenimiento de balances monetarios, podemos explicitar el dinero mantenido para satisfacer transacciones de activos.

$$M = KPY + K'P'A \quad (2.4)$$

Donde suponemos que K y K' son fracciones constantes del ingreso y de las posesiones de activos, y P y P' son los respectivos niveles de precios de Y y A .

Separando la oferta monetaria absorbida para cada uso:

$$M_y + M_A = KPY + K'P'A' \quad (2.5)$$

$$M_y = KPY \quad (2.6)$$

Es claro que la ec. (2.6) es válida sólo si las variaciones en los activos o su precio son acompañadas de cambios en MA .

Puesto que la tasa de interés tiene un impacto directo sobre el precio de los activos, debido a la rentabilidad de estos últimos a diferentes tasas de interés, debemos considerar los efectos de fluctuaciones en la tasa de interés sobre la demanda por dinero para cubrir estas transacciones.

Si la tasa de interés es fijada por la oferta y demanda por activos (capital), de tal forma que cada emisión de activos tiene un comprador esperando en el mercado, con dinero listo para ser cambiado por las nuevas emisiones, la inversión y el ahorro se igualan determinando la tasa de interés, y ésta no afecta el precio de los activos. Esto último debe ser interpretado en el sentido de que no hay ninguna fluctuación independiente de la tasa de interés que altere el equilibrio entre los flujos de ahorro e inversión. De hecho, aquí el significado de P' se torna ambiguo; resulta más conveniente hablar de un préstamo de una cantidad de dinero a una tasa de interés preestablecida.

Una tasa de interés más alta sólo produciría una distracción de dinero comprando producción actual (Y) a favor de producción futura (A), al tiempo que desalienta la demanda por dinero para financiar esa producción futura. Un equilibrio entre ambas fuerzas significa que la tasa de interés está en equilibrio.

La determinación de demanda por ahorros (capital en préstamo) viene dada por la productividad marginal del capital; la inclinación descendiente de la curva de demanda por préstamos se debe a la existencia de rendimiento marginal decreciente para el factor

capital.

La determinación de la oferta de ahorros se da por la preferencia sobre el tiempo por consumir; el interés se concibe como una recompensa por la espera, por el sacrificio de no consumir hoy para consumir más mañana. Cuanto mayor sea la tasa de interés, mayor será el incentivo para dejar de consumir hoy, y la utilidad marginal obtenida por un peso gastado en consumo hoy tendrá que ser mayor para compensar la pérdida de interés.

El dinero que entra a los bolsillos de los emisores de activos se transforma en inversión, para generar producción futura que ha sido comprada al adquirir los activos para ser entregada en el futuro; los beneficios obtenidos por el pago de intereses serán iguales al incremento de la producción como resultado de la extensión del periodo de producción.

Existe una correspondencia entre la versión neoclásica de la tasa de interés y la mantenida por la escuela clásica, sobre todo en afirmar que el dinero tiene una actuación neutral en el sistema económico y que la tasa de interés depende de la escasez o abundancia de capital.

Parece entonces que la agrupación hecha por Keynes de un conjunto de economistas bajo el nombre de "los clásicos", tendría justificación. La idea que intento exponer es que hay un acuerdo más o menos generalizado dentro de la escuela clásica, e incluso de ésta con la escuela neoclásica, en lo que se refiere a ciertos supuestos fundamentales del comportamiento macroeconómico, aunque se parta de principios totalmente diferentes. En el siguiente capítulo se intentará mostrar que Wicksell se alejó en forma defi

nitiva de esta concepción macroeconómica. Este acuerdo con respecto al comportamiento agregado de la economía se refleja en especial en la concepción de que la tasa de interés equilibra la oferta y demanda por préstamos de capital y no por dinero, en el sentido de la determinación del interés por el ahorro y la inversión y en la idea del dinero como agilizador del trueque. Keynes caracterizó en forma muy clara la "teoría clásica" y sus críticas a ella:

"¿Cuál es la teoría clásica de la tasa de interés? Es algo que a todos nos han enseñado y que hemos aceptado sin gran reserva hasta hace poco tiempo. Sin embargo, me es difícil expresarla de modo preciso o descubrir una exposición explícita de ella en los principales tratados de la escuela clásica moderna". Keynes 1963, p. 172)

"Está claro, sin embargo, que esa tradición ha considerado la tasa de interés como el factor que equilibra la demanda de inversiones con la inclinación al ahorro. La inversión representa la demanda de recursos invertibles y los ahorros la oferta, en tanto que la tasa de interés es el precio de los recursos invertibles al cual se igualan ambas. Del mismo modo que el precio de una mercancía se fija necesariamente en el nivel en que la demanda es igual a la oferta, así la tasa de interés necesariamente se detiene bajo la influencia de las fuerzas del mercado, en el nivel donde el monto de la inversión es igual al de los ahorros, a dicha tasa de interés". (J.M.K. 1963, p. 172)

Puesto que intento mostrar que la teoría monetaria de Wick-
sell difiere de esta formulación "clásica", es conveniente exami-

nar cuáles son las principales críticas de Keynes a la misma.

"Pero esta es una teoría absurda, porque el supuesto de que el ingreso es constante no es compatible con el de que estas dos curvas pueden desplazarse independientemente una de la otra. Si alguna de ella se desvía, entonces el ingreso, en términos generales, cambiará, con el resultado de que todo el esquema basado en la hipótesis de un ingreso ^{dato} se derrumba". (J.M.K. 1963, p. 176)

"De este modo las funciones usadas por la teoría clásica, a saber, las reacciones de la inversión y de la parte ahorrada de un determinado ingreso ante un cambio en la tasa de interés no proporcionan elementos suficientes para una teoría de esta; 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 error surge de considerar el interés como la recompensa por la espera como tal, en vez de lo que se recibe por no atesorar ...". (J.M.K. 1963, pp. 177-178)

Para ello se requiere considerar al mercado crediticio como oferta y demanda por dinero y no por capital, es decir, no por recursos invertibles. La teoría clásica del interés reconoció el efecto de la masa monetaria sobre la tasa de interés sólo en el corto plazo, como una perturbación momentánea del equilibrio que es rápidamente restablecido.

"Así el análisis tradicional es defectuoso porque no ha podido aislar correctamente las variables independientes del sistema. Ahorro e inversión son las determinadas, no las determinantes". (J.M.K. 1963, p. 179)

Más adelante intentaremos mostrar que el análisis de Wicksell está exento de estas críticas, pero para ver esto con claridad, debemos anotar que el principal motivo de la indeterminación en la teoría clásica, según Keynes, es la imposibilidad de definir la eficiencia marginal del capital antes que la tasa de interés, y por tanto la demanda por inversiones.

"Tampoco son más acertadas las teorías que intentan hacer depender la tasa de interés de "la eficiencia marginal del capital". Es verdad que, en equilibrio, la tasa será igual a la eficiencia marginal del capital, ya que resultará lucrativo aumentar (o disminuir) el volumen corriente de inversión hasta que se llegue a la igualdad. Pero hacer de esto una teoría de la tasa de interés o derivarla de ahí, encierra un círculo vicioso, como advirtió Marshall después que hubo llegado a la mitad de la descripción de la tasa de interés siguiendo esa ruta. Porque la "eficiencia marginal del capital" depende en parte de la escala de inversión corriente, y necesitamos conocer la tasa antes que podamos calcular cuál será esta escala. La conclusión importante es que la producción de nuevas inversiones se llevará hasta el nivel en que la eficiencia marginal del capital se iguala con la tasa de interés; y lo que nos indica la curva de la eficacia marginal del capital no es la tasa de interés, sino hasta qué punto se llevará la producción de nuevas inversiones, conocida la tasa de interés". (J.M.K. 1963, p. 180)

Recalcadas las similitudes, es importante hacer las cualificaciones necesarias.

Para la teoría cuantitativa, es importante que la cantidad

de dinero y la tasa de interés sean independientes. Si la cantidad de dinero influyera sobre la tasa de interés de largo plazo, entonces los determinantes de la inversión, uso del factor capital, estarían influenciados por la oferta monetaria, resultando por tanto afectadas el nivel de la actividad económica y las proporciones en el uso de los factores.

Hay una gran discrepancia en cuanto a la determinación de la tasa de interés. Mientras en la teoría marginalista el equilibrio de oferta y demanda por capital determina la tasa de interés, para Ricardo y la mayoría de los pensadores clásicos, la tasa de interés está determinada por la tasa de ganancias; la acumulación depende también de la tasa de ganancias; es la distribución del ingreso --la hecha entre salario, renta y ganancia-- la que ocupa un lugar preponderante.

Para los marginalistas, la existencia de una tasa de interés y de salario de equilibrio significa el pleno empleo; para Ricardo este último era el resultado de un proceso de acumulación que procediera a ritmos superiores a la desocupación tecnológica y el crecimiento de la población.

La diferencia más importante es la distinción del problema de la igualación del ahorro y la inversión en ambas escuelas. Para Ricardo las discrepancias entre tasa de interés y de ganancias, posibles sólo en el corto plazo, producen una mayor o menor demanda por préstamos para inversión, que nunca llegan a transformarse en inversión real, sino que inician un proceso inflacionario o deflacionario.

"... se cae en un error cuando después de reconocer las

semejanzas en el objeto de discusión se procede a afirmar que existen semejanzas en el análisis del mismo; y en particular se cae en un error cuando se quiere encontrar alguna afinidad entre las posiciones de Malthus y de Ricardo y el núcleo teórico de la controversia entre Keynes y los economistas 'ortodoxos' --es decir la posibilidad o imposibilidad de que la tasa de interés asegure, mediante sus variaciones, la adecuación del conjunto de las decisiones de inversión a las decisiones de ahorro". (Garegnani 1977-78, pp. 577-578)

En la escuela clásica el inversor y el ahorrador son una misma persona: el capitalista. El mecanismo indirecto, en la escuela clásica, no intenta ser un análisis de la adecuación de ahorro e inversión sino del efecto sobre los precios de la tasa de interés.

El mecanismo directo y el indirecto resumen las explicaciones de cómo la masa monetaria afecta el nivel de precios.

En el caso del mecanismo directo, se analiza el impacto sobre los precios de cambios en la masa monetaria, a través de su efecto sobre los ingresos y gastos de los individuos, o por la alteración del monto de saldos monetarios reales del nivel deseado.

En la escuela clásica el problema va más orientado a una teoría de la formación del precio, donde el dinero influye sólo como elemento perturbador en el corto plazo. En el caso walrasiano, el divorcio entre precios relativos y nominales es mucho más radical, puesto que los propios supuestos de las ecuaciones de exceso de demanda suponen una separación entre magnitudes nominales y reales; el individuo y la empresa toman sus decisiones en

términos reales. La ecuación cuantitativa se presenta como el resultado lógico de la teoría del equilibrio general, con las características de una formulación estática. Se establece una relación directa y mecánica entre precios y masa monetaria.

El análisis de la relación entre equilibrio monetario y equilibrio general, la relación entre tasa de interés, precio y masa monetaria, será retomado en el próximo capítulo al examinar a Wicksell y sus discípulos. Lo dicho hasta ahora sirve pues como marco para la discusión wickselliana de la moneda.

En estas dos secciones sobre la teoría clásica del dinero y el interés, se muestran algunas diferencias con la versión walrasiana de la moneda.

En la teoría "clásica" del dinero, se afirma que en última instancia y en ausencia de perturbaciones de corto plazo, los precios relativos dependen fundamentalmente de las condiciones de producción; se establece la existencia de una condición de equilibrio monetario para la existencia de estos precios, es decir, en ausencia de perturbaciones monetarias, la moneda juega un papel pasivo.

El caso es claro con la tasa de interés considerada como determinada por la oferta y demanda por el capital en el largo plazo; en el corto plazo los cambios en la masa monetaria pueden afectar el mercado crediticio provocando fluctuaciones en la tasa de intereses. Se hace referencia a la existencia de un mecanismo que provoca inflación o deflación y restablece la condición de equilibrio monetario.

5. Comentarios finales.

Lo dicho hasta ahora muestra la necesidad de una teoría de la moneda alternativa, que sea capaz de resolver los problemas de la teoría cuantitativa. El resto de este trabajo está dedicado a exponer una teoría alternativa: la de Knut Wicksell.

Hacia el final del s. XIX los economistas habían mostrado debilidades y deficiencias en la teoría cuantitativa. El método de análisis en teoría monetaria permaneció, sin embargo, por ello inalterado.

En los inicios del s. XX una teoría alternativa empieza a cobrar forma, promovida sobre todo por las dificultades monetarias a principios de siglo y finalmente un prolongado periodo de caos y crisis económica, que sacudió los propios fundamentos del sistema capitalista. La nueva teoría estuvo fuertemente ligada a la elaboración de medidas prácticas y al intervencionismo estatal.

Knut Wicksell ocupa sin lugar a dudas un lugar importante en esa historia. La influencia de Wicksell se dejó sentir en la teoría austriaca del ciclo económico, particularmente en Hayek 1967 (1931), y en la teoría monetaria de Mises. Muchos de los estudios alemanes sobre moneda están influenciados por él. La influencia sobre la escuela austriaca se debió, en gran medida, al hecho de haber expresado sus ideas originales en formas y construcciones basadas en hábitos de pensamiento austriacos.

La influencia sobre los escritores ingleses fue mucho menor, y aunque muchas ideas se asemejan a las de D.H. Robertson y de Keynes (tanto en el Tratado como en la Teoría General), como señala Myrdal 1962, hay una originalidad innecesaria en

la obra de los economistas ingleses. Marshal, Pigou y Hawtrey, figuras centrales del pensamiento monetario en Inglaterra y contemporáneos de Wicksell, no llegaron a conocer sus escritos sobre moneda, aunque no sucediese lo contrario.

Más clara fue su influencia en Suecia, donde sus discípulos continuaron la tradición por él establecida, entre ellos Myrdal, Lindahl y Ohlin. Esta corriente es, a veces, agrupada bajo el nombre de la escuela sueca.

III. WICKSELL

1. Introducción.

A Wicksell se le recuerda, la mayor parte de las veces, como el continuador de la obra de Bohm-Bawerk en la teoría del capital, considerando como su contribución más importante en este campo la generalización del concepto de periodo de producción —como medida del capital— al caso de una tasa de interés compuesta. Es, sin embargo, dudoso que el propio Wicksell considerase como su aportación personal más importante la contribución a la teoría del capital, que es básicamente una elaboración y refinamiento de las ideas de su maestro.

Su segunda obra de importancia Geldzings und Guterprise (Interés y precio), publicado originalmente en 1898, es un tratado de teoría monetaria, donde la teoría del capital sólo se introduce para explicar la fijación del nivel de la tasa natural de interés sobre el capital y las fuerzas que actúan sobre ella. Esta primera exposición de su teoría del proceso acumulativo y

de las relaciones entre tasa de interés y nivel de precios se resume en una presentación ante la Asociación de Economistas en Estocolmo en 1898, en vísperas de la aparición de su libro, después publicada como "The Influence of the Rate of Interest on Commodity Prices".

Junto con Interés y Precio, Valor, Capital y Renta y las Lecturas en Economía Política (1906) constituyen sus obras más importantes; ^{en teoría económica} en esta última el primer volumen está por entero dedicado a la discusión de la teoría del valor, el periodo de producción y temas afines; el segundo volumen, al igual que Interés y Precio, se dedica por entero a la discusión de fenómenos monetarios. Además debemos mencionar la existencia en gran número de artículos, muchos de los cuales aún hoy sólo pueden leerse en sueco, que cubren una variedad de temas: fluctuaciones económicas, comercio internacional, estabilidad cambiaria, metodología, y que reaparecen en sus obras principales, pero siempre supeditadas a uno de dos temas centrales: el desarrollo del concepto de periodo de producción y las relaciones entre tasa de interés y nivel de precios. *Ademas son de mencionarse sus trabajos sobre finanzas publicas.*

Sin lugar a dudas, el éxito de la teoría keynesiana ha cubierto con una espesa niebla todo estudio de la moneda anterior a la T.G.; se ha abstraído a la T.G. tanto o más de su circunstancia histórica, como del ambiente intelectual en que fue escrita, en especial con respecto a la discusión iniciada a principios de siglo sobre la moneda, los fenómenos monetarios y la determinación del ingreso. Mucho se ha perdido al considerar las formulaciones keynesianas como la elaboración primera y final de la teoría

macroeconómica, incluyendo partes importantes del pensamiento original de Keynes.¹

La intención principal de las siguientes páginas es dar una idea general de la situación en teoría monetaria a principios de siglo, a través de uno de los pensadores más importantes del momento: Wicksell. Es ésta una pequeña y modesta contribución para intentar rescatar del olvido una de las aportaciones más originales a la teoría monetaria, no sólo por su interés histórico sino porque nos permite además comprender muchos aspectos oscuros o ignorados del pensamiento original de Keynes, y por qué nos proporciona alternativas de pensamiento en un momento en que la tradicional teoría keynesiana parece dejar de funcionar. Permite, además, aclarar muchos de los puntos oscuros en torno a discusiones actuales, sobre todo en torno a la teoría del interés y la determinación de la tasa de interés. Nos permite distinguir con mayor claridad las verdaderas divergencias en las controversias actuales. Como dice Hicks:

"Los economistas tienen en efecto un uso muy especial para la historia de la economía, algo más que el uso general que pueden hacer de su propia historia los estudiosos de otras disciplinas, tales como la matemática o las ciencias naturales. La historia de la ciencia, ciertamente, no es mero antiquarismo; se está aprendiendo ciencia cuando se aprende de qué manera se han realizado los descubrimientos científicos. La historia de la economía

¹ Véase Leijonhufvud 1968.

tiene ese uso y otros más. Tiene, por supuesto, un uso puramente histórico; los más grandes economistas, Smith, Marx o Keynes, han cambiado el curso de la historia; merecen tanta atención del historiador puro como Luis Napoleón o Woodrow Wilson. Pero otra vez este no es el uso del economista; este es algo diferente.

"La economía es una ciencia social, un tipo especial de ciencia social, que se preocupa por las acciones racionales, las acciones calculadas de seres humanos y sus consecuencias. Esto tiene como resultado que aquellos a quienes estudiamos pueden oír lo que decimos. Podemos hablar uno con otro en nuestros lenguajes privados, pero las conversaciones privadas no son más que bienes en proceso; mientras hablamos únicamente entre nosotros nuestro trabajo no está terminado. Las ideas de la economía, las ideas poderosas de la economía, vienen del mercado del 'mundo real', y al 'mundo real' regresan. De tal manera que hay un diálogo entre los economistas y su materia de estudio. Es un diálogo en el cual hay muchos intermediarios importantes; los estadísticos son una clase importante de intermediario; los reporteros otro; los contadores (como veremos) otro. El economista-estadístico y el economista-periodista hacen ellos mismos mucha de la interacción. En el curso del diálogo, las ideas adquieren asociaciones, dejan de ser ideas libres que pueden ser definidas a placer. No podemos decir como Humpty-Dumpty: "Cuando uso una palabra significa exactamente lo que yo elija que significa"; no podemos escapar a las asociaciones.

"...No podemos escapar las asociaciones, pero podemos tratar de entenderlas, y así ser sus amos. Esto es para lo que, desde

mi punto de vista, sirve la historia de la economía. Es lo que es para los economistas. Necesitamos conocer la historia de nuestros conceptos para saber lo que estamos manejando". (Hicks Mimeo, pp. 149-150)

A continuación examinaremos algunos aspectos generales del desarrollo del pensamiento monetario, en especial aquellos conectados con la teoría wickseliana del interés y el nivel de precios.

Aunque esté lejos del alcance de este trabajo examinar esa "explosión" del pensamiento monetario que se dió a principios de siglo, espero que sí lo esté el hacer una exposición precisa, clara y crítica de las ideas de uno de los autores de ese periodo. La idea de que el pensamiento monetario antes de Keynes se reducía a un conjunto pequeño y sencillo de explicaciones claras y precisas, carentes de ambigüedad, dista mucho de ser cierta; la complejidad de las ideas de los autores de este periodo está lejos de la determinación mecánica del nivel de precios por la masa monetaria.

En el capítulo anterior afirmamos que es posible hablar de una "teoría clásica" del dinero y el interés, en el sentido que Keynes le da al término. Sin embargo, no sería correcto asociar a los principales pensadores monetarios de la escuela neoclásica con ella, en especial Fisher, Marshall y Wicksell.

Fisher es a veces considerado como el más claro representante de la ecuación cuantitativa en su concepción más mecánica; sin embargo, de acuerdo con Blaug (1979) Fisher dió especial importancia a los efectos temporales de los desajustes en la tasa de interés, y consideró la ecuación cuantitativa como válida sólo en

el largo plazo. Fisher distingue entre la tasa de interés real y la tasa vigente; la tasa real de interés es la tasa vigente menos la tasa inflacionaria. Para que la tasa real concuerde con la tasa de equilibrio, es necesario compensar los cambios en el poder adquisitivo del dinero en una fecha futura. Una tasa de interés del 10% con una inflación del 5%, es inferior a la misma tasa de interés en condiciones de estabilidad del nivel de precios.

Al existir un retraso en el ajuste de la tasa de interés frente a cambios en el nivel de precios, la tasa de interés puede ejercer una influencia significativa sobre el volumen de transacciones, la velocidad de circulación o la masa monetaria. No debemos, pues, confundir un mayor énfasis en lo que hemos llamado el "mecanismo directo" con una total dicotomización entre precios relativos y nominales. Además "hay pocas indicaciones en The Purchasing Power of Money de que él consideró V como un dato institucional". (Blaug, 1969, p. 647)

En Fisher la relación entre tasa de interés y nivel de precios, como ya se mencionó, está dada por un cierto retraso de la tasa de interés de mercado en ajustarse a diferentes tasas inflacionarias; esto hace que la tasa real de interés no se iguale a la tasa de equilibrio en el corto plazo. El problema fundamental es la existencia de un desfase (lag) entre nivel de precios y la tasa de interés.

El problema en Wicksell es enteramente diferente; la tasa de interés es demasiado alta o demasiado baja (en relación a la tasa natural de interés sobre el capital) independientemente de la tasa inflacionaria. Es decir, podríamos suponer un ajuste instantáneo

de tal forma que la tasa real de interés no se modificase y el problema prevalecería. Lo que sucede es que la tasa real de interés no se ajusta a la tasa de equilibrio; en otras palabras, al hablar de una tasa de interés excesivamente alta o baja, la referencia es a la tasa real; es decir, la tasa de mercado descontadas las expectativas de cambio en los precios. El desajuste de tasas de interés produce el cambio en el nivel de precios, exactamente a la inversa que en Fisher.

El caso de Marshall es un tanto diferente, puesto que nunca llegó a expresar en forma completa y sistemática sus ideas en torno al dinero. Su libro Money, Credit and Commerce (1926) publicación tardía, no llega a expresar con claridad y en forma completa sus ideas. Pero debe enfatizarse que vió en el estudio del dinero un camino hacia la teoría del empleo, y que recalcó la importancia del estudio de los mecanismos por los cuales cambios en la masa monetaria afectan el sistema económico. La importancia de Marshall debe, tal vez, verse más bien en la influencia que ejerciera sobre discípulos como Hawtrey, Pigou o Keynes.

"En resumen hubo macroeconomía antes de Keynes, porque la teoría cuantitativa del dinero neoclásica era, de hecho, lo que ahora llamamos macroeconomía". (Blaug 1979, p. 646)

En contraste con la popularidad de las ideas de Fisher o Marshall, y con la originalidad de su pensamiento, Wicksell no ejerció una influencia significativa, fuera de Suecia, en el pensamiento monetario de su época.

Aunque sus aportaciones a la teoría del capital estén tan claramente asociadas a la escuela austriaca, sus antecedentes en

teoría monetaria parecen más bien remontarse a Ricardo de quien escribió: "Leyendo la obra de Ricardo, en particular el pequeño panfleto: The High Price of Bullion y su secuela Reply to Mr. Bosanquet, que son, incidentalmente, aún por admisión de sus oponentes, probablemente los mejores y más penetrantes estudios de que la literatura económica pueda presumir en esta esfera, encontramos un tratamiento perfectamente claro y exhaustivo y lógicamente coherente del tema que no parece dejar lugar para dudas u opiniones discrepantes". (Wicksell 1969, p. 68)

El desarrollo de su pensamiento está profundamente ligado a la idea del mecanismo indirecto, en ocasiones a expensas de una más clara explicación de los efectos directos de los cambios en la masa monetaria y, por tanto, Thornton puede ser considerado como su antecesor más claro.

Wicksell parte de considerar la teoría cuantitativa como la única explicación completa de la determinación del nivel de precios, considerándola como punto de partida para cualquier investigación futura; pasa después a discutir las deficiencias de esta explicación y a mostrar la necesidad de incorporar un elemento más en la teoría, las relaciones entre nivel de precios y tasa de interés. Sin embargo, la introducción de esta nueva relación lleva a una ruptura con el pensamiento anterior: la separación del préstamo de dinero como tal y el préstamo de capital como dos cosas diferentes. En realidad, dice Wicksell, lo que se presta es dinero, poder adquisitivo sobre cualquier tipo de bienes o servicios; es necesario, por tanto, separar el proceso en dos partes: 1) un préstamo de dinero y 2) la compra, con este dinero adquirido por

préstamo, de capital productivo.

La modificación es importante puesto que se pasa entonces de considerar a la oferta de un acervo de capital productivo y una demanda por capital productivo — como los determinantes de la tasa de interés — en tanto indicadores de la necesidad de capital y la escasez del mismo, a considerar la reproducción anual de los flujos de inversión y de ahorro como flujos monetarios o de ingresos monetarios. Es decir, de las cantidades de dinero destinadas a la compra de capital. Tenemos dos resultados importantes. Uno que la tasa de interés no depende directamente de la oferta y demanda de capital real sino de la situación en el mercado de préstamos, y otro que la tasa de interés puede, potencialmente, al cambiar, afectar el precio de los bienes de capital y la reproducción anual de una parte crucial del ingreso: la inversión, es decir, la compra de equipo productivo. El problema de la determinación de la tasa de interés quedará claro de la discusión posterior pero es claro que ahorro e inversión han dejado de ocupar su papel central en la explicación de la determinación de la tasa de interés. Las similitudes con el posterior análisis keynesiano han producido un número de comentarios y afirmaciones que discutiremos en breve más adelante y en forma de comentarios dispersos a lo largo del trabajo.

Una característica más que deseo enfatizar, antes de iniciar una discusión más sistemática, es la importancia adjudicada a los procesos causales dentro del sistema económico, no como un ordenamiento lógico en la presentación teórica (como lo sería la antecendencia de los valores sobre los precios) sino como una descripción del proceso causal real existente en un proceso dinámico.

2. Nivel de precios.

El problema práctico más importante para Wicksell es la estabilidad del nivel de precios, en una economía monetaria donde la moneda es la medida de todos los bienes; el que esta unidad de medida sea incambiable es tan importante como que lo sean las unidades físicas de medición, para así cumplir con los requisitos de un patrón de medición.

"Todas las mercancías se cambian por dinero, más aún, producimos únicamente para intercambiar, y para intercambiar por dinero. ¿Qué puede entonces ser más importante que lo que constituye el patrón para todo lo demás deba permanecer una magnitud constante?". (Wicksell 1969, p. 67)

Es por tanto necesario aclarar el significado preciso de lo que entendemos por constancia del valor de cambio del dinero. De existir una definición precisa del nivel general de precios, la dificultad estaría salvada; sin embargo, este concepto viene aparejado con otro que es la variación proporcional de todos los precios; es decir, si todos los precios varían en forma proporcional, al igual que en los ejercicios matemáticos del equilibrio general, es claro que una comparación de promedios de precios entre dos puntos del "tiempo", o más correctamente, entre estas dos posiciones de equilibrio, proporcionaría una medida clara y no ambigua de los cambios ocurridos. Sin embargo, la intención de Wicksell parece ser más bien la de definir un concepto que pueda después ser utilizado como medida para la comprobación empírica de sus propuestas; los medios estadísticos para el cálculo del nivel de precios servirían también como guía de las políticas encaminadas a lograr la

estabilidad monetaria.

"Lo que se requiere es estar seguros de lo que se entiende por poder adquisitivo del dinero, y como debe medirse, así como obtener una idea clara de las causas del cambio en su valor. Entonces no habrá carencia de medios prácticos para convertir los juicios teóricos en medidas apropiadas". (Wicksell 1965, p. 6)

Nos enfrentamos, pues, al nada fácil problema de definir de forma no ambigua el concepto de nivel promedio de precios. En el caso de que los productos intercambiados y las cantidades o al menos las proporciones cambiadas de cada bien, sean iguales en dos puntos del tiempo, una estimación de la variación del poder adquisitivo del dinero resultará sencilla; aún cuando haya variado alguno de los precios relativos de estos bienes, resultando en un descenso de su precio nominal o un aumento en el de los demás bienes.

Pero es claro que las cantidades consumidas de los diferentes bienes cambia con el tiempo, siendo este cambio mayor cuanto mayor es el periodo de tiempo transcurrido, haciendo las comparaciones entre niveles de precios difíciles si no imposibles.

"Me parece, por tanto, que el procedimiento ideal para observar y medir el nivel general de precios es confinar el cálculo a objetos de consumo (directo), pero sobre este rango hacerlo tan completo como sea posible, incluyendo no sólo mercancías, sino también rentas de casas, ciertos servicios y similares. Si el mismo ingreso monetario sirve en dos puntos diferentes del tiempo para proveer igualmente para las necesidades de alimentación, vestido, casa, diversiones, viajes, educación, etc., de acuerdo

con el uso acostumbrado se puede decir que el poder adquisitivo del dinero ha permanecido constante. Este es el caso aún cuando los precios de las acciones o de los terrenos hayan aumentado en este intervalo, debido a la caída en la tasa de interés o por alguna razón similar; y aún cuando los trabajadores reciban un salario mayor que antes". (Wicksell 1965b,p. 16)

El problema podría ser resuelto por comparación con una mercancía compuesta idéntica para ambos periodos, comparando el costo monetario de la misma en dos momentos. Pero no es del todo claro que esta mercancía compuesta puede ser la misma para dos periodos de tiempo.

Un segundo problema se refiere a los bienes que deberán entrar en el cálculo del nivel promedio de los precios siendo este no tanto un problema conceptual sino de la definición adoptada por cada autor, respondiendo esta a los intereses del autor al usar la definición adoptada.

"En general la composición del complejo de mercancías consumidas será frecuentemente bastante diferente, en especial cuando los dos puntos del tiempo están separados.

Cuando esto sucede, nuestro problema es esencialmente insoluble, o más bien, la información es insuficiente para pro-
ver una solución. Esto puede ser inmediatamente demostrado al asumir que el consumo en los dos momentos está compuesto por mercancías enteramente diferentes, por ejemplo una dieta predominantemente de carne en lugar de una dieta vegetariana, trigo en vez de centeno, té y café en lugar de alcohol, carbón y petróleo en vez de madera y aceite. Para decidir si la comida, bebida, iluminación,

se han vuelto más caras o más baratas en el curso de los años. no sería suficiente conocer los diversos precios. Sería absolutamente esencial poder comparar las diferentes mercancías con respecto a su valor nutritivo, sabor, valor de combustión".

(Wicksell 1965b, pp. 9-10)

No intentaremos aquí un análisis de los problemas de construcción de números índice, problema que ocupó a toda una corriente de economistas en este periodo incluyendo a Fischer, pero sólo de forma marginal a Wicksell.

Más importante resulta el análisis de los efectos de estos cambios y las fuerzas que los generan. Para Wicksell la inflación, el cambio en el nivel de precios, tiene sus efectos más importantes debido a su carácter no anticipado, en este sentido los periodos de inestabilidad monetaria producen transferencias de ingresos. El impacto principal del periodo inflacionario es pues la existencia de un periodo en el cual no existe el equilibrio. Para verlo con ojos modernos podríamos decir que las expectativas de los agentes económicos no se cumplen. Los cambios inesperados en los precios tienen el resultado necesario de que algunas personas han realizado transacciones con información "imperfecta" o deficiente. Se realizan transacciones fuera de los valores de equilibrio de los bienes.

"Si, por el contrario, el aumento en los precios tuviese lugar con tal regularidad que pudiese ser previsto y calculado por anticipado, entonces sería, por supuesto, tomado en cuenta en todas las transacciones; nada se ganaría o perdería, y nos encontraríamos, después de algún trabajo, en la misma posición como si

los precios promedio de las mercancías fuesen absolutamente constantes. Si estuviese en nuestras manos el establecer estas circunstancias a nuestro gusto, es bastante cierto que todos los intereses serían mejor servidos si el patrón de valor se mantuviese tan escrupulosamente constante como el patrón de pesos y medidas". (Wicksell 1969, pp. 67-68)

Debe pues existir una política destinada al mantenimiento de los precios nominales, en el sentido de lograr un valor constante de la moneda. Los precios relativos no, entran en el problema debido a que en un sistema de libre competencia estos están determinados por las condiciones de producción y de consumo, refiriéndonos pues al estudio del valor que se realiza en forma separada.

3. El proceso acumulativo.

Para estudiar la relación entre masa monetaria y nivel de precios, se examinan dos casos: uno en el cual todas las transacciones se realizan en efectivo, es decir, no existe el crédito; otro en el que consideramos una economía puramente crediticia. Posteriormente las conclusiones derivadas de cada caso se combinan intentando aproximarse así a la explicación del funcionamiento del sistema económico real, donde se utiliza tanto el pago en efectivo como el crédito en distintas proporciones y grados de desarrollo.

De acuerdo con Wicksell, la teoría cuantitativa sólo es válida en el primer caso donde todas las transacciones se realizan en efectivo. Es claro que en este caso la tasa de interés no tiene ninguna característica monetaria y es puramente el reflejo

de la productividad marginal del capital, pago por el alquiler del factor capital. Bajo estas condiciones, inexistencia de crédito, cada empresario estaría obligado a mantener balances monetarios para satisfacer sus necesidades de efectivo; es claro que bajo estas condiciones la separación del momento de la compra y el momento de la venta hará necesario mantener una cantidad de dinero en efectivo que depende sobre todo del precio de los bienes que intervienen en las transacciones y de la cuantía de las transacciones. Se admite además la influencia de una disposición personal: lo cauteloso o arriesgado que sea el negociante.

Nos dice entonces Wicksell que la duplicación o reducción de la cantidad de dinero existente mantenida como medio de pago, afectará únicamente los precios nominales de los artículos. Un aumento inesperado de los balances monetarios mantenidos por todos los individuos hará que todos ellos simultáneamente intenten reducir el volumen de los mismos aumentando las compras y reduciendo sus ventas; con esta expansión de la demanda y contracción de la oferta, el precio de todos los bienes se elevara en forma proporcional hasta reducir los balances monetarios reales a su nivel de equilibrio. El esfuerzo simultáneo de todos los agentes económicos por reducir (aumentar) sus balances monetarios, siendo la masa monetaria constante, no puede posiblemente tener éxito, provocando un aumento (reducción) del nivel de precios y, por tanto, un cambio en los balances monetarios reales. La pregunta que queda sin contestar es cómo ha ingresado esta cantidad adicional de dinero en el sistema económico, como los nuevos billetes ingresaron en los canales de la circulación y llegaron a los bolsillos de los agentes económicos. Una duplicación instantánea de la cantidad

de dinero en manos de todos los agentes económicos es algo más que hipotética. Wicksell parece ofrecer una mejor respuesta al explicar cómo a través del sistema bancario la oferta de dinero es modificada y cómo la distribución del nuevo dinero sigue un orden determinado de acuerdo al mecanismo de aumento de la masa monetaria afectando los precios de los diferentes bienes, el salario, precio de los bienes de capital, las utilidades, etc., en un orden determinado.

Se rechaza además la idea de una economía monetaria operando puramente sobre la base de transacciones en efectivo por no corresponder a la realidad en donde observamos un alto grado de desarrollo de las instituciones de crédito.

"Habíamos asumido que todas las compras se realizaban en efectivo y mediante el dinero que cada persona posee —sin embargo, en la realidad, al menos en el mundo de los negocios, todas las compras se realizan a través del crédito por un periodo corto o largo y cada hombre de negocios, aún los más solventes, repetidamente tienen necesidad de buscar crédito monetario para sus negocios. Como consecuencia el mantenimiento de balances monetarios individuales en efectivo ha virtualmente cesado en los países comercialmente más avanzados. Hoy en día el "balance monetario" (cash balance) de un hombre de negocios es sólo una concepción legal, que señala su derecho de girar sobre su banco en cualquier momento digamos 500 coronas sobre su cuenta corriente, y, después de dar aviso, unos cuantos miles más sobre su cuenta de depósito; así como los documentos de descuento y otros activos, i.e. diversos reclamos de varios tipos que pueden ser descontados u ofrecidos

como garantía y fácilmente convertidos en dinero. Pero estos balances monetarios, que por tanto no tienen que ser mantenidos por los individuos, no son en consecuencia depositados en el banco. Sólo una parte pequeña de esta suma por la cual el banco es en cualquier momento responsable, tiene que ser guardada en la forma de efectivo disponible, debido a que el retiro de un cliente siempre corresponde, más o menos, con el depósito de otro. Mientras los clientes del banco realicen operaciones entre ellos, es innecesario mantener efectivo en absoluto para este propósito, puesto que sus respectivos balances pueden sencillamente ser regulados mediante debitos y créditos en sus cuentas de banco. Si imaginamos este sistema desarrollado en todas partes a tal perfección, como se puede decir que ya ha alcanzado en los grandes centros bancarios, por medio del sistema de cheques y de compensación, y aún un poco más, entonces todas las compras, y en efecto todas las transacciones de negocios, podrían realizarse sin material acuñado simplemente por entradas en los libros de los bancos". (Wicksell 1969, p. 75)

Una forma alternativa de ver el problema es enfocando el doble papel, que de acuerdo a Wicksell, cumple el dinero: como agilizador del intercambio y como reserva de valor; y para Wicksell es claro que es sólo cuando se considera el primero de ellos como el único papel del dinero que la teoría cuantitativa es totalmente cierta.

Pertenece a Walras la demostración de que en una economía donde más de dos bienes son intercambiados, sin la ayuda del dinero, los participantes no lograrían un nivel máximo de bienestar y que

no existe un punto definido de equilibrio: el dinero es introducido como un recurso necesario para salvar las dificultades del cambio.

Si suponemos una distribución inicial de los bienes donde A sólo desea comerciar con B, B con C y este último únicamente con A, es claro que los intercambios indirectos que deberán realizarse para un máximo de bienestar no siempre se lograrán.

"Se ha convertido, por ello, en una tradición inmemorial entre las naciones el mantener acervos de alguna mercancía por la cual exista una demanda universal y usarla como medio de cambio (en el sentido estricto del término). Una mercancía es particularmente adecuada para este propósito si puede ser fácilmente transportada y si no es susceptible de descomponerse rápidamente, de tal forma que todos libremente acepten cantidades en exceso de sus requerimientos inmediatos". (Wicksell 1965b, p. 21)

Pero el dinero cumple además una segunda función, la de reserva de valor. La realización de una operación comercial puede involucrar un periodo más o menos largo de tiempo. El dinero no sólo actúa como agilizador del intercambio; cumple además la importante función de ligar los diferentes periodos de tiempo y los intercambios que se realizan en ellos. De tal manera que algunos de los participantes en el mercado pueden desear comprar sin tener dinero disponible en este instante, y vendedores que no desean recibir un pago inmediato; o al revés, realizarse transacciones en las cuales se pague en ese momento para una entrega futura de bienes. La disponibilidad inmediata de dinero que es el motivo principal del mantenimiento de balances monetarios, deja de ser crucial con la introducción del crédito, inclusive del más simple

crédito comercial y empieza a ser más importante la influencia del precio del crédito, o sea la tasa de interés.

Este refinamiento de la teoría cuantitativa es considerado por Wicksell como una adición a la teoría cuantitativa en la búsqueda de una teoría más completa, donde se introduzca la acción del crédito sobre el nivel de precios.

Wicksell parte de la teoría cuantitativa por considerarla la única teoría monetaria existente:

"Si la teoría cuantitativa es falsa --o en la medida en que es falsa-- hay hasta ahora solamente una teoría falsa del dinero y ninguna teoría verdadera". (Wicksell 1965b,p. XXIII)

La teoría "clásica" del interés y el dinero trata al nivel general de precios y a la tasa de interés como independientes. Existen dos explicaciones de como se llega a esta independencia; una se basa en el análisis de condiciones de equilibrio, mostrando como bajo estas condiciones la única influencia de las variaciones de la masa monetaria es sobre los precios nominales, es decir, que un cambio en la cantidad de dinero que va a ser intercambiada por un mismo volumen de mercancías sólo afecta la relación en que dinero y mercancías se cambian entre sí. El proceso puede desarrollarse guiado por las acciones de los individuos que intentan mantener un cierto volumen de balances monetarios reales.

Una segunda explicación de como el sistema económico se ajusta a cambios en la masa monetaria está basada en el mecanismo indirecto, originalmente formulada por Thornton; señala la existencia de un proceso de ajuste que involucra la tasa de interés.

El análisis de Wicksell sigue en lo básico esta última línea

de análisis utilizando para ello una original metodología que recibirá después el nombre de análisis por periodos, o de las comparaciones entre los valores ex-ante y ex-post de las variables. Es sobre todo un método de estudio que facilita el análisis de procesos dinámicos.

Este análisis puede ser definido propiamente como un análisis dinámico, pero difiere de los más conocidos procedimientos de análisis de los procesos de ajuste de los precios en que lo que generalmente es una variable de ajuste más importante queda sujeta a un valor paramétrico por hipótesis. El tiempo de ajuste en un mercado es generalmente considerado como dependiente de un conjunto de elementos de ese mercado, es una variable endógena; en cambio en el análisis wickselliano bajo la hipótesis de un cierto orden de los procesos de ajuste de las diferentes variables y diferentes mercados descubrimos la existencia de un proceso acumulativo, que relaciona tasa de interés y nivel general de precios.

La idea del proceso acumulativo en Wicksell se basa en gran medida en ciertos supuestos de comportamiento de los bancos que examinaremos más adelante, y dentro del cual la presencia de lo que hoy llamamos un multiplicador bancario de la masa monetaria es central. Es importante recordar que hablamos no del comportamiento de un solo banco sino del sistema bancario en su conjunto; nos interesa la interacción del sistema bancario con el resto de la economía y no la actuación de un banco en particular.

La actuación del sistema bancario produce una expansión o contracción de la capacidad de pago de la masa monetaria, dependiendo de la relación fijada entre reservas y depósitos. Usual-

mente se incorporan los depósitos bancarios y algunos otros instrumentos de pago en la definición de la masa monetaria como $M_1 + M_2$. Es necesario hacer aquí una clara distinción con la definición de la masa monetaria utilizada por Wicksell: la ampliación de los mecanismos de crédito produce, según Wicksell, una ampliación de la capacidad de pago de una misma masa monetaria, que es definida en su sentido más estricto como efectivo y reservas de metales preciosos. La alteración de la relación entre reservas y depósitos afecta por tanto la velocidad de circulación del dinero.

Cuanto más integrado se encuentre el sistema bancario, menor es la necesidad de recurrir al pago en efectivo, mayor es el número de operaciones que pueden cubrirse por simples registros en los bancos. En el caso límite un sólo banco central contabiliza todas las operaciones aumentando o disminuyendo el crédito de los diferentes individuos de acuerdo con las transacciones realizadas entre ellos. En este caso existe una economía puramente crediticia ("Pure credit economy"), que significa la total substitución del efectivo por el crédito como medio de pago.

Bajo estas condiciones los bancos pueden alterar el volumen de la masa monetaria mediante fluctuaciones de la tasa de interés, como ya lo habían señalado Thorton y Ricardo. Un descenso en las tasas de redescuento ofrecidas por los bancos tendrá el efecto de aumentar el número de documentos y obligaciones descontadas ante los bancos así como una ampliación de los préstamos solicitados a los bancos. Al no existir límite para la relación entre reservas y depósitos, el banco podrá mantener la tasa de interés a este bajo nivel por tiempo indefinido, lo que provocará una indefinida

expansión de la masa monetaria. Una elevación de las tasas de interés tendrá el efecto opuesto, los individuos intentarán convertirse de deudores en acreedores del banco, de tal forma que las reservas del banco aumentarán a medida que sus depósitos disminuyen.

En ningún momento corre riesgo de entrar en quiebra el banco, puesto que las necesidades de efectivo para saldar transacciones son inexistentes, y nadie intentará solicitar que el dinero que tiene depositado en el banco le sea entregado en efectivo. En la medida que sea necesario para el banco conservar reservas de oro y plata para las necesidades del comercio internacional, puede existir una limitación a esta indefinida expansión de la masa monetaria en una economía puramente crediticia al menos en el comercio interno.

Al aumentar la importancia del crédito la capacidad de saldar operaciones de una cierta masa monetaria aumenta indefinidamente junto con la velocidad de circulación. Visto desde el enfoque de balances monetarios, diríamos que la necesidad de mantener una reserva de dinero en efectivo tiende a desaparecer. La influencia de la masa monetaria sobre la economía tiende paralelamente a decrecer, su influencia sobre el nivel de precios se realiza de forma cada vez más indirecta. La teoría cuantitativa tiene que abrir paso a una teoría más completa que incluya el efecto del crédito sobre el nivel de precios.

Se pasa ahora al análisis de la determinación del nivel de precios en una economía puramente crediticia.

"Aquí la teoría cuantitativa parece, al menos en la superficie,

haber perdido cada pulgada de terreno, debido a que cuando (posiblemente con la excepción de moneda metálica para los propósitos del cambio) ni las monedas ni los billetes se utilizan en la conducción de los negocios, no hay necesidad alguna por saldos monetarios metálicos, de cualquier forma no para los requerimientos del comercio interno. Sin importar cuánto 'dinero' se demande en los bancos, estos pueden pagarlo sin gran peligro de insolvencia, puesto que no hacen nada más que ingresar algunos datos en sus libros para representar un préstamo concedido o un depósito retirado; los cheques y órdenes de giro contra estos regresan a los bancos en unos días y se acreditan al depositario como un depósito o una deuda pagada. En breve, la oferta y demanda se han convertido en una y la misma cosa". (Wicksell 1969, p. 76) (Subrayado mío)

Antes habíamos considerado que el nivel de precios venía determinado por el volumen de la masa monetaria, la capacidad de ésta de saldar transacciones en un periodo dado de tiempo (o alternativamente por los deseos de mantener saldos monetarios reales por parte de los individuos) y la necesidad de dinero de la economía, en resumen por la oferta y la demanda por dinero.

Puesto que ahora oferta y demanda por dinero se han convertido en una y la misma cosa, resulta difícil considerarlas como determinantes de cualquier cosa; el nivel de precios deja de estar determinado y la teoría cuantitativa pierde toda su relevancia en el estudio de una economía donde el crédito ocupa una posición de importancia.

"Lógicamente no parece posible dar otra respuesta a nuestra pregunta que la siguiente: asumiendo una economía puramente credi-

ticia, el valor de cambio del dinero y el nivel de precios de las mercancías debe depender del precio al cual el 'dinero' (i.e. en este caso el crédito) mismo puede ser obtenido, en otras palabras de la tasa de interés sobre el dinero". (Wicksell 1969, p. 77-78)

Cuanto más alta sea la tasa de interés, más caro-más escaso-se vuelve el medio de pago (en este caso el crédito), y habrá necesariamente una presión tanto sobre la oferta como la demanda de mercancías que obligará un descenso de precios. La mayor dificultad en obtener dinero causará un aumento de la oferta, la contracción del crédito una reducción de la demanda.

Puede, a primera vista, parecer ilógico que en una situación de precios descendientes la demanda se reduzca y la oferta se expanda, en clara contradicción con un comportamiento racional del consumidor o productor maximizadores.

La dificultad desaparece en cuanto prestamos atención al proceso que se inicia con la elevación de las tasas de interés, la demanda disminuye no por efecto del comportamiento maximizador de los demandantes, sino porque se ha producido una reducción de la capacidad agregada de demanda; la oferta se expande en un intento por parte de los diversos agentes por apropiarse de un volumen de ventas en descenso y mantener sus niveles de gasto.

Ambos resultados son parte del esfuerzo que realiza cada individuo por ajustarse a la nueva tasa de interés; al elevarse la tasa de interés se presenta el fenómeno inverso. El descenso de los precios es el resultado de los reajustes en las cantidades ofrecidas y demandadas y la consecuencia lógica del aumento en las tasas de interés.

"La teoría cuantitativa es correcta en la medida en que es cierto que un aumento o disminución relativa en el acervo de dinero debe siempre tender a aumentar o disminuir los precios - por su efecto opuesto en primer lugar sobre las tasas de interés".

(Wicksell 1965b, p. XXVIII)

Pongamos el caso del comerciante que vende sus mercancías a cambio de una letra de cambio por un año. El comerciante deseoso de obtener efectivo para realizar nuevas operaciones entregará la letra de cambio a un banco, mismo que la descontará a la tasa de interés prevaleciente, digamos 10% de tal forma que el comerciante reciba un 90% del valor de la venta.

Si la tasa de redescuento para la letra aumenta, el comerciante recibirá una porción menor y viceversa.

Las fluctuaciones en los ingresos del comerciante debido a los cambios en la tasa de interés se extenderán por medio de la competencia hasta hacer variar el precio de los bienes comprados con efectivo. Un aumento en las tasas de interés favorecerá a aquellos compradores con dinero en efectivo, al tiempo que obliga a aquellos que por carencia de efectivo tengan que recurrir al crédito más caro a dejar en manos de los bancos una cantidad mayor de los ingresos obtenidos. Es natural pensar que el cambio en la tasa de interés afectará tanto al vendedor como al comprador, teniendo uno la opción de pedir prestado directamente al banco —y el otro la de redescantar la letra de cambio del vendedor.

La variación del tiempo del pago (del préstamo o la letra de cambio) hará cambiar el grado en el que cambios en la tasa de interés repercutan en los precios; cuanto mayor es el tiempo mayor será

el cambio en los precios a una misma tasa de interés y viceversa.

Supongamos que la letra de cambio tenga un valor de \$100, recibiendo el comerciante \$90 a una tasa del 10%; si la tasa baja al 5%, el comerciante recibirá por las mismas mercancías \$95.

Ahora bien. Si la letra fuese por 6 meses a la tasa inicial del 10%, recibirá \$95 y al bajar al 5%, \$97.5; en un caso sus ingresos aumentarán en un 5% del total; en el otro en un 2.5% del total.

De donde precio y tasa de interés se mueven en forma inversa, es claro que al disminuir ^{la tasa de interés,} el comerciante recibirá más por su letra de cambio y exigirá a potenciales compradores en efectivo un precio al menos igual al obtenido con la letra de cambio a la actual tasa de interés. Hemos dejado poco claro como se fija el valor de la letra de cambio; más que por una debilidad de análisis por tratarse de un ejemplo útil para después discutir el caso mucho más importante del efecto de la tasa de interés sobre los precios a través del valor de los bienes de capital.

Este ejemplo pone de manifiesto la necesidad de estudiar las relaciones entre los precios en los mercados actuales (Spot Market) y los mercados futuros de un mismo bien; deja bien claro además la estrecha relación que ambos guardan a través de la tasa de interés.

Tomemos el caso de un capital invertido en un bien de duración casi infinita pero reproducible como una casa. Suponemos que las rentas percibidas por concepto de los servicios de alquiler de la casa son de \$100 anuales; la discusión de la determinación de esta renta pertenece al campo de estudio de los precios relativos y es por el momento dejada de lado; el procedimiento es

tan lícito como afirmar a la manera de Keynes que los ingresos esperados de una inversión son estimados por el empresario y son parte de sus expectativas.

A una tasa de interés del 10% la casa sólo se venderá por \$1,000; cualquier suma inferior a esta sería incapaz de proporcionar el mismo rendimiento que la propia casa. A medida que la tasa de interés desciende, el valor de la casa aumenta.

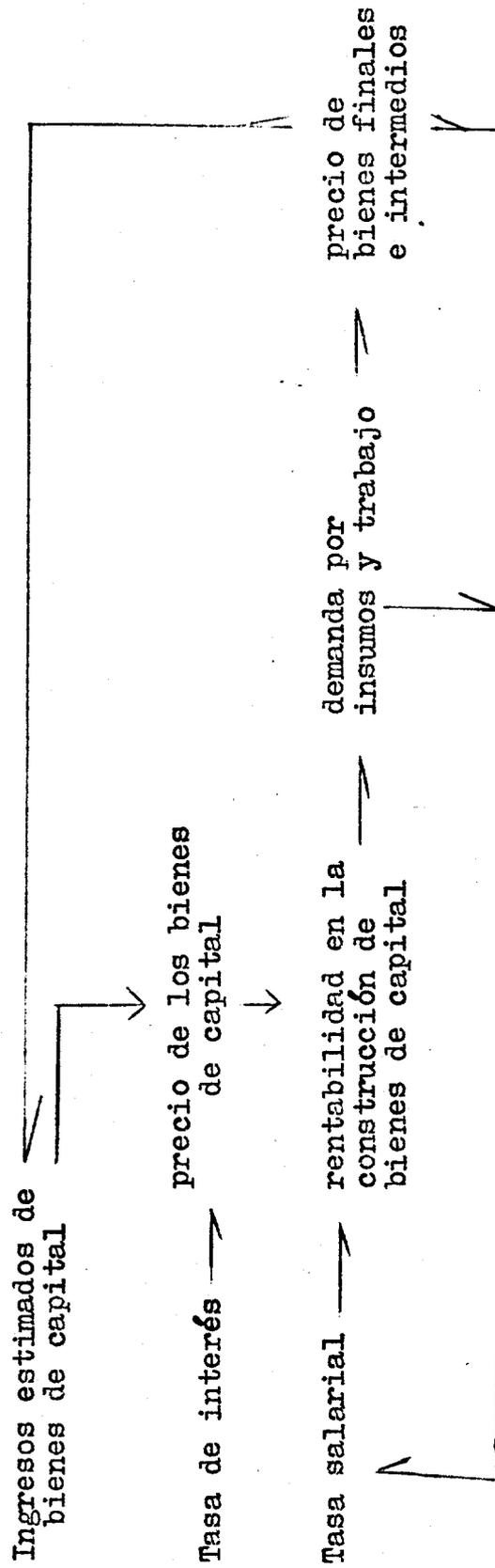
Es claro además que a la tasa de interés del 10% sólo será costeable construir una casa si su costo de construcción es igual o inferior a \$1,000. Si consideramos que el costo de construir un bien de capital cualquiera estaría dada sobre todo por los costos de trabajo, es decir por la tasa de salario, la actividad en cualquier rama industrial dependerá sobre todo de la comparación que se haga entre los ingresos esperados (calculados en base a los de un bien de capital similar en funcionamiento), la tasa de interés y el costo de su construcción, es decir, la tasa salarial.

Deben recalcarse dos cosas. 1.-Que el efecto sobre el precio del bien del capital cambiará con la duración del mismo dado que, en lo que hoy llamamos cálculo del valor presente de un bien, los ingresos en fechas lejanas tienen un exponente mayor. No se requiere de supuestos excesivamente arbitrarios para decir que el efecto de un cambio en la tasa de interés afectará más a los bienes con una duración mayor. 2.-La divergencia entre estos, tasa de interés e ingresos esperados, puede deberse a un desajuste tanto del mercado laboral como de la tasa de interés; resultaría ilógico atribuir el desajuste al mercado laboral. Recalco, sin embargo,

la idea de que en el fondo lo que se relaciona es la tasa salarial, la tasa de interés y el ingreso neto esperado del proyecto.

De acuerdo a lo expuesto, una caída en la tasa de interés provocará un aumento en el precio de todos los bienes de producción de diferentes órdenes de acuerdo a su tiempo de duración. Seguirá un proceso de reajuste de todos los demás precios debido a la competencia generalizando el proceso inflacionario. Si la industria de construcción de casas es ahora más rentable, por la baja tasa de interés, habrá una mayor demanda por materiales de construcción, trabajo y de todos los demás insumos necesarios para la construcción; al final del periodo los precios de todos los bienes se habrán elevado proporcionalmente, de tal forma que los precios relativos se mantendrán sin cambio; por tanto se mantendrá la disparidad entre el costo de producción del equipo productivo y el precio del mismo calculado en base a los ingresos esperados y la tasa de interés. Mientras la tasa de interés no se modifique el proceso inflacionario continúa indefinidamente. La cadena de aumentos de precios refleja crudamente el supuesto de existencia de pleno empleo; el multiplicador actúa aumentando precios en vez de ingresos. Podemos resumir el proceso mediante el siguiente cuadro.

CUADRO



Una vez iniciada esta cadena de aumentos de precios, los propios aumentos de precios serán esperados por los agentes económicos, que los incluirán de inmediato en sus cálculos. El efecto de estas expectativas de aumentos será una aceleración del proceso acumulativo:

"Si la tasa de interés permanece a un bajo nivel por un periodo considerable de tiempo, su influencia sobre los precios debe necesariamente ser acumulativa; es decir, se repite a sí misma por intervalos iguales de tiempo en exactamente la misma forma. El productor tiene que pagar más por las materias primas, salarios, rentas, etc., pero recibe correspondientemente mejores precios por sus propios productos. Se encuentra en precisamente la misma situación que antes del aumento de precios, y está por tanto en posición de pagar la misma tasa de interés que antes para obtener el crédito que necesita. Sin embargo, si las instituciones de crédito mantienen las bajas tasas de interés, estará en posición de ofrecer más por materias primas, trabajo y tierra, y la competencia lo forzará a hacerlo en alguna medida. Como consecuencia, la demanda de los trabajadores y terratenientes aumentará y esto traerá un aumento adicional en el precio de los bienes de consumo; y los precios aumentarán continuamente más y más". (Wicksell 1965b, p. 95)

"El movimiento ascendente de los precios en alguna medida creará su propia inercia. Cuando los precios han estado aumentando continuamente por algún tiempo, los empresarios empezarán a guiarse sobre la base no sólo de los precios ya alcanzados sino también de aumentos futuros de precios". (Wicksell 1965b, p. 96)

Para repetir la analogía usada por Wicksell, los precios relativos se mueven como un péndulo, que después de alterada su posición inicial, buscan su nivel de equilibrio estable. Los precios monetarios, o nominales, se asemejan a un cilindro sobre un plano horizontal; si inclinamos el plano en una dirección, el cilindro empezará a rodar cobrando velocidad; aún cuando el plano regrese a su posición original, se requiere de alguna fuerza que frene el movimiento del cilindro: el equilibrio es inestable; una vez alterado y en ausencia de fuerzas contractuantes el sistema no regresa a su posición original.

La inflación es un proceso que no se limita a un descenso más o menos acelerado del poder adquisitivo del dinero; entraña además por sus propias características un constante desequilibrio en los precios nominales de todos los bienes, desequilibrio que en vez de crear las presiones para la fijación de un nuevo equilibrio se reproduce a sí mismo, es un proceso acumulativo.

"Lo más importante, sin embargo, es que este aumento en los precios, será pequeño o grande, no puede cesar en esta primera etapa, sino que debe repetirse constantemente mientras la baja tasa de interés prevalezca". (Wicksell 1969, p. 79)

Cuando la tasa de interés se haya reajustado el resultado será un nivel de precios diferentes.

Esto es la base del proceso acumulativo. Podemos decir que es el resultado de una disparidad entre los precios relativos (determinados en forma independiente como ya mencionamos) y la tasa de interés vigente. Es decir, hay solamente una tasa de interés que es compatible con un nivel de precios estable.

Podemos ahora regresar al problema de dinero neutro. Dinero neutro en este contexto significa que la tasa de interés se encuentra en un nivel tal que no perturba el nivel de precios existente. De ser así la introducción del dinero en el estudio del sistema económico no altera en nada las conclusiones alcanzadas mediante un análisis en términos "reales".

La tasa de interés que garantiza la estabilidad monetaria se conoce como tasa normal de interés; en la siguiente sección analizaremos cuál es esta tasa y si hay fuerzas dentro del sistema económico que obligan a la tasa de mercado a seguir la tasa normal.

Para ello es necesario hacer un paréntesis y definir lo que llamamos tasa natural de interés.

4. Tasa natural de interés.

Wicksell define la tasa natural de interés como la tasa que existiría si el préstamo de bienes de capital se realizase en especie, es decir la tasa prevaleciente en una economía de trueque. La afirmación no debe interpretarse en el sentido de comparaciones entre la situación en una economía de trueque y una economía monetaria. En primer lugar, debemos considerar que en ausencia de dinero existen tantas tasas propias de interés como bienes de capital heterogéneos y no hay, por tanto, forma para calcular una única tasa de interés para los diversos bienes. (Ver Blaug 1979, p. 650)

En el primer tomo de las Lecturas el propio Wicksell, después de anotar que el capital "representa ciertas cantidades de valor

de cambio", señala: "Pero, puesto que el rendimiento de la producción también se mide en términos de valor, el capital, al igual que el dinero prestado, tiene la particularidad de que su participación en el producto --el interés-- es del mismo tipo de cosa que el capital mismo; el interés es un crecimiento orgánico del capital, un cierto porcentaje del capital, mientras que los salarios con respecto al trabajo, o la renta con respecto a la tierra, son cosas bastante heterogéneas". (Wicksell 1935, T. 1, p. 145)

Lejos de cometer el error de definir la tasa natural de interés en ausencia de dinero, Wicksell busca una definición que le permita referirse a los valores de las variables en equilibrio, o al menos a los valores existentes en ausencia de perturbaciones de carácter monetario.

Se define con precisión como la tasa de interés que mantendrá la inversión igual al ahorro voluntario, el nivel de precios estable y el equilibrio de los valores de los bienes de capital.¹

En un refinamiento posterior de Hayek, la tasa natural o de equilibrio de largo plazo se define como la tasa que mantendrá los ingresos de productores y consumidores en un nivel que equilibre tanto la oferta y demanda por bienes de capital de diversos tipos como la oferta y demanda por bienes de consumo. (Véase Hayek 1967; O'Driscoll 1977, pp. 92-135)

En efecto, la definición original de Wicksell hace clara referencia a una condición de equilibrio:

¹ Esta triple definición de la tasa natural o normal pertenece a Gunnar Myrdal 1962, pero ha sido derivada de un cuidadoso análisis de las condiciones expuestas por el propio Wicksell.

"Hay una cierta tasa de interés sobre los préstamos que es neutral con respecto a los precios de las mercancías y no crea tendencias a elevarlos o disminuirlos. Esta es necesariamente igual a la tasa de interés que estaría determinada por la oferta y demanda, si no se hiciese uso alguno del dinero y el préstamo se efectuase en la forma de préstamo de bienes de capital reales. Resulta casi igual el describirla como el valor corriente de la tasa natural de interés sobre el capital". (Wicksell 1965b, p. 102)

Para Wicksell, como para el resto de los pensadores asociados con la teoría austriaca del capital, esta tasa natural de interés depende de la productividad en la extensión del periodo de producción.

La tierra y el trabajo constituyen, de acuerdo a Wicksell, factores primarios de producción. El capital tiene la característica de ser un "medio de producción producido" a partir de estos dos factores primarios; es el resultado de emplear tierra y trabajo para generar productos que no son inmediatamente consumidos, sino utilizados para generar más bienes de consumo en una fecha futura. El capital es tierra y trabajo cuyo producto se ha congelado, cuyo consumo se ha pospuesto con el fin de alargar el periodo productivo.

Una cantidad de tierra y trabajo puede ser utilizada para satisfacer el consumo año con año, mediante la producción de maíz, o parte de este maíz puede ser utilizado para alimentar ganado que será sacrificado en el futuro. En el primer caso no existe capital, o existe muy poco; en el segundo este se ha incrementado. En el segundo caso se utiliza un método más indirecto para satisfacer el

consumo; el periodo que transcurre entre el empleo de los factores primarios y el consumo es mayor.

Esta utilización de métodos indirectos de producir genera aumentos en el producto; esta productividad de los métodos indirectos constituye una razón suficiente para la existencia de la tasa de interés.

Las variaciones en la cantidad de capital pueden darse ensanchando o alargando el proceso productivo. El volumen de la inversión varía con su magnitud y con su dimensión temporal; si comparamos dos inversiones de la misma magnitud pero diferente longitud del periodo de producción, una será mayor que la otra.

Puesto que la productividad del periodo de producción disminuye con su extensión, una tasa de interés menor es corolario de un periodo de producción más largo, i.e. mayor intensidad de capital.

Aunque el concepto de periodo de producción ayuda a entender la concepción general de Wicksell, el análisis de las diferencias entre tasa natural y tasa de mercado puede realizarse a partir de cualquier definición de tasa esperada de rendimiento sobre el capital. El análisis basado en una tasa esperada da pie para la introducción del papel de las expectativas, un aspecto al que hace poca referencia la presentación original de Wicksell.

"Existe evidencia de que Wicksell llegó a arrepentirse de su propia terminología. En una ocasión, cuando expresó su teoría en inglés, usó expresiones como "tasa normal", "ordinaria", "la ganancia promedio sobre el capital" como sinónimos de tasa "natural". Definamos la tasa "natural" en las palabras de Wicksell

como "el rendimiento esperado del capital recién creado" --es decir, nuestra vieja amiga la tasa interna de retornos o la eficiencia marginal del capital de Keynes. Se dice que un proceso acumulativo se crea por una discrepancia entre la tasa de interés de mercado y este rendimiento esperado de la inversión, o entre el costo de prestar capital y la tasa interna de retornos de una opción de inversión. El proceso acumulativo es entonces una situación de desequilibrio en la cual la inversión neta es positiva y se incrementa constantemente de un periodo a otro". (Blaug 1979, p. 650)

Este desequilibrio se manifiesta de diversas formas. En primer lugar, el valor de las opciones de inversión aumentará con los descensos de la tasa de mercado, mientras la tasa interna de retornos se mantiene inalterada; el costo de producir bienes de inversión no se ha modificado de tal forma que aparece un beneficio en la construcción de los proyectos de inversión.

Al mismo tiempo surgirá una discrepancia entre el ahorro voluntario y la inversión planeada. Mientras el ahorro voluntario no se modifica, o desciende por las bajas tasas de interés, la inversión está aumentando (aquí es importante el supuesto de ingreso constante). En el caso keynesiano el incremento en el ahorro proviene de una modificación del nivel de ingreso, dada la propensión marginal al consumo. En el caso de Wicksell el concepto de ahorro ex-ante tiene sentido, puesto que el ahorro no es una variable totalmente endógena; las decisiones de ahorrar a una cierta tasa de interés constituyen parte de las decisiones de optimización de los agentes económicos; la inflación resultante de un descenso en

la tasa de interés produce ahorro involuntario al reducir la capacidad de consumo de la población. En el caso keynesiano el concepto de ahorro ex-ante no existe, las diferencias entre las decisiones de ahorro de los individuos y el ahorro realizado no se estudian; en su lugar se plantea la relación entre dos agregados macroeconómicos - el consumo y el ingreso.

El segundo desequilibrio en Wicksell es la discrepancia entre ahorro ex-ante e inversión, provocando ahorro involuntario y dando lugar al tercer desequilibrio, la inflación.

La referencia a la tasa natural de interés y al periodo de producción muestra el camino para el estudio de otro problema: las distorsiones en la estructura temporal de la producción debidas a desequilibrios monetarios. Esta línea de análisis sería adoptada por Hayek¹ que la convertiría en una teoría del ciclo.

Para Wicksell el elemento de importancia era mostrar que los cambios en la tasa "natural" no irían necesariamente acompañados de cambios inmediatos en la tasa de mercado y describir los efectos de esta divergencia.

5. El comportamiento de los bancos.

El problema que nos planteamos ahora es porqué la tasa de mercado difiere, en un momento dado, de la tasa natural. Para ello debemos partir de la distinción entre préstamos de dinero, el crédito, del préstamo o alquiler de capital "real".

¹ Véase Hayek y O'Driscoll. La formulación de Hayek hace referencia a la asignación de recursos en diferentes etapas del proceso productivo; no por ello resulta afectada por los problemas de medición del capital. Véase O'Driscoll p. 72, p. 87.

"No es cierto que 'el dinero es sólo una forma del capital', que el préstamo de dinero constituye 'un préstamo de bienes de capital reales en la forma de dinero', etc. El capital real líquido (i.e. los bienes) nunca se prestan (ni siquiera en un sistema de crédito mercantil simple); es dinero lo que se presta, y la mercancía capital entonces es vendida a cambio de este dinero."

"No hay hasta ahora nada que haga coincidir la tasa de interés sobre el dinero con la tasa que estaría determinada por la oferta y demanda si los bienes de capital se prestasen en especie". (Wicksell 1965b, p. XXXVI)

Una afirmación similar encontramos en Keynes:

"... el interés es el pago por el préstamo de dinero, demanda por 'capital' en este contexto debe significar 'demanda por préstamos de dinero con el propósito de comprar un acervo de bienes de capital.' Pero la igualdad entre el acervo de bienes de capital ofrecidos y el acervo demandado se establecerá por los precios de los bienes de capital, y no por la tasa de interés. / Es la igualdad entre la oferta y demanda por préstamos de dinero, i.e. de deudas, la que se establece ^{por la} tasa de interés". (Keynes 1967, p. 186)

Existe, sin embargo, una gran diferencia entre ambos autores. Para Keynes la tasa de interés está determinada, si no por la oferta y demanda de capital, sí por la oferta y demanda de dinero. En Wicksell no. La tasa de interés está sujeta a una decisión de los bancos que, actuando sobre la tasa de redescuento y la tasa a corto plazo, pueden modificar toda la estructura de tasas de interés, inclusive la de préstamos a largo plazo.

La influencia de los bancos sobre la tasa de interés es

mayor en una economía puramente crediticia, puesto que en este caso la oferta y demanda por dinero será una y la misma cosa; de tal forma que una expansión de la demanda por dinero, resultante de un descenso en la tasa de interés, encontrará su propia oferta./ Bajo estas condiciones la capacidad de los bancos para sostener una diferencia entre tasa natural y tasa de mercado será casi ilimitada.

"Debemos, por tanto, dedicar mucha más atención a los bancos, que son, en efecto, el corazón y centro de los sistemas monetarios modernos". (Wicksell 1935, T. II, p. 73)

De acuerdo con Wicksell, la confusión entre tasa de mercado y el rendimiento sobre el capital, es debido a la incapacidad de los teóricos de la moneda para proporcionar un recuento claro y preciso del mecanismo de ajuste de la tasa de mercado a la natural.

Es claro que en una economía sin crédito las discrepancias entre ambas tasas tenderán a desaparecer debido a los propios movimientos en el nivel de precios. Si la tasa de mercado es menor a la natural, la inflación hará que la cantidad nominal de dinero demandado aumente debido a la reducción en los balances monetarios reales; la rigidez de la oferta monetaria creará una presión ascendente sobre la tasa de interés.

En un sistema monetario donde la oferta monetaria es elástica, debido a las modificaciones en la velocidad de circulación, la mayor demanda por instrumentos de pago ampliará el crédito; es decir, la capacidad de un mismo volumen de circulante para saldar un número mayor de transacciones.

"Es claro que en un sistema monetario elástico, donde hay

sólo una pequeña reacción contra la alteración en precios, una diferencia más o menos permanente entre ambas tasas de interés podría mantenerse por un largo tiempo, y el efecto sobre los precios podría ser considerable". (Wicksell 1965b, p. 110)

El siguiente paso es averiguar el origen de una discrepancia entre ambas tasas. Parece remoto que los bancos mismos fuesen el origen de este desequilibrio; basta con señalar que un sólo banco es incapaz de alterar por sí solo la tasa de mercado, debiendo ser una alteración en todo el sistema bancario. El caso más importante para Wicksell es un cambio en la tasa natural. ¿Bajo estas condiciones qué fuerzas actuarán para restablecer el equilibrio? De acuerdo con Wicksell estas fuerzas son débiles y actúan tardíamente; los bancos no modifican sus tasas de interés a menos que se vean obligados a hacerlo por motivos excepcionales.

"Los bancos siempre están más o menos limitados en su política de tasas de interés, y aún si esta política pudiese, presumiblemente a través de la acción común de parte de los bancos que hoy en día se ha vuelto prevaleciente, moverse dentro de límites elásticos, aún así predomina en el campo de la banca, tal vez más que en ninguna otra parte, precisamente debido a las grandes cantidades involucradas, un procedimiento construido sobre la costumbre y la tradición, en una palabra: la rutina. Podría decirse, desde luego, que los bancos nunca alteran sus tasas de interés a menos que sean inducidos a hacerlo por la fuerza de circunstancias externas. Elevan la tasa cuando sus reservas de oro están amenazadas con desaparecer o sus obligaciones actuales son tan grandes que su disparidad con las reservas de oro se considera peligrosa

o, aún más, cuando ambas cosas ocurren al mismo tiempo, como es frecuentemente el caso". (Wicksell 1935, T. II, p. 204)

Hay límites superiores e inferiores a la tasa de interés que el banco puede fijar. En primer lugar está la influencia de la utilización de un patrón internacional como el oro, lo cual sitúa al sistema bancario de un país en la misma posición frente al sistema internacional, que la de un banco individual frente al sistema bancario nacional. Las diferencias en tasas de interés alientan los flujos de metales preciosos de un país a otro; además la inflación debida a estas diferencias afecta la balanza comercial.

Una segunda limitación es debida al efecto sobre la demanda para uso industrial de los metales preciosos, puesto que a medida que el nivel de precios cambia, también lo hacen los precios de estos metales, lo cual puede afectar las reservas bancarias de oro.

En tercer lugar, y de mayor importancia, están los intereses económicos del banco; tasas altas de interés producen aumentos en los depósitos y reducen los márgenes de utilidad del banco; tasas bajas hacen peligrosa la relación entre reservas y obligaciones.

"Se puede, por ello, esperar con confiabilidad en que la tasa bancaria o más generalmente la tasa monetaria de interés, siempre coincidirá eventualmente con la tasa natural sobre el capital, o más bien, que siempre está tendiendo a coincidir con una tasa natural siempre cambiante. Si este resultado se alcanza con la rapidez necesaria para prevenir el aumento continuo de los precios cuando la tasa sobre el capital está aumentando (de tal forma que la tasa monetaria se queda por abajo de la tasa natural), o para

obviar una caída gradual en los precios cuando la tasa sobre el capital está disminuyendo (y por tanto la tasa monetaria se queda por encima de la tasa natural), parece apriori muy dudoso".

(Wicksell 1965b, p. 117)

6. Comprobación empírica.

La evidencia empírica, como el propio Wicksell muestra, señala que los aumentos en la tasa de interés van acompañados de aumentos en los precios y viceversa, contrariamente a lo propuesto anteriormente.

La explicación de este fenómeno es sencilla. Son las discrepancias entre tasa natural y de mercado lo que genera el proceso acumulativo, los momentos de alza en la tasa natural dejarían atrás la tasa de mercado, generando inflación mientras la tasa de mercado aumenta hasta igualar a la tasa natural o sobrepasarla para frenar la inercia de la inflación.

Otro tipo de verificación empírica se basa en un modelo econométrico de simulación para la economía de los Estados Unidos, elaborado por Lawrence Klein para la Wharton Econometrics. En este modelo de 47 ecuaciones los resultados obtenidos por el modelo se aproximaban satisfactoriamente a los valores observados. Desgraciadamente no he tenido oportunidad de conocer en más detalle el modelo y remito al lector a la sucinta exposición de Patinkin. (Patinkin 1972, pp. 83-91)

7. El método de estudio.

El análisis por periodos es indispensable para el planteamiento wickselliano, sobre todo debido a que analizamos una situación de desequilibrio. La existencia de una situación de inestabilidad en el mercado monetario nos impide conocer los valores correctos —de equilibrio— de las variables.

La incorporación del análisis de esta situación en el marco de un análisis walrasiano revelaría una inconsistencia fundamental, un desequilibrio, que bajo el procedimiento de tattonement sería reducido a un reajuste inmediato de todas las variables y a una nueva posición de equilibrio. El análisis walrasiano no cumple con los requisitos necesarios para estudiar las características de un sistema económico que suponemos en estado de desequilibrio o en constante proceso de reajuste. Lo que nos interesa es una metodología que permita analizar las características del proceso mismo de reajuste como elemento constitutivo del funcionamiento del sistema económico.

Otra diferencia fundamental que encontramos es el rompimiento de la total independencia de variables reales y monetarias; esto se manifiesta desde el inicio del análisis al expresar que la tasa de interés es un fenómeno "monetario" y no un fenómeno "real"; es decir no expresión de la productividad marginal del capital sino de las condiciones del mercado del crédito.

Esta discrepancia de Wicksell con otros pensadores neoclásicos seguida consistentemente puede significar un profundo rompimiento con la teoría anterior dado que rompe con el tipo de análisis que procede sobre la base del estudio de los valores de los

bienes determinados desde la perspectiva del largo plazo, un análisis atemporal de la economía, lo que antes he llamado análisis "real".

No es casualidad que este tipo de formulación que no se inicia con el estudio de los valores de equilibrio del sistema aproveche del análisis monetario. De hecho la mayor parte de lo que llamamos macroeconomía es una forma de estudio del funcionamiento económico no basado en el supuesto de que el equilibrio general es la suma de los equilibrios parciales.

Nuestra principal preocupación será la definición de las condiciones de equilibrio monetario y general. Las condiciones de equilibrio monetario se dan en relación a la tasa de interés siendo estas: 1) La productividad del proceso de producción debe igualar a la tasa de interés. 2) La oferta y demanda por préstamos deben ser iguales. 3) La estabilidad del nivel de precios.

El cumplimiento de estas tres condiciones garantiza la existencia del equilibrio.

En una economía estacionaria las tres condiciones de equilibrio son fáciles de definir y son satisfechas por hipótesis, pero la mayor importancia de estas es su utilización en el análisis de procesos dinámicos. Bajo esta última situación debemos probar si existe o no el equilibrio monetario en cualquier momento del proceso. Son por tanto un instrumento importante para el estudio de situaciones reales o hipotéticas de precios.

Para el análisis dinámico una posibilidad es tomar periodos de tiempo donde los cambios ocurren entre puntos infinitamente pequeños que separan uno y otro periodo. Podemos después hacer

los periodos todo lo pequeños que deseemos. Pero de esta forma el hecho fundamental de que los cambios ocurren en el tiempo, de que requieren de tiempo para desarrollarse, quedaría oculto.

La idea es, sin embargo, tener una idea del cambio gradual confinando los cambios al principio y al final de cada periodo. De tal forma que en cada punto (sin tiempo) podemos observar las tendencias existentes, que se estudian como paso preparatorio para el análisis dinámico, que se refiere al desarrollo causal en el tiempo hasta el siguiente punto que es nuevamente estudiado en relación a las condiciones de equilibrio. Este proceso dinámico se desarrolla en cierto orden dentro del proceso causal.

Definimos valores ex-ante y ex-post para las variables, en forma respectiva como aquellas que expresan las tendencias en un punto dado y aquellas que son resultado del proceso dinámico engendrado por las tendencias manifestadas en las variables ex-ante.

En la definición de las cantidades con respecto a un punto del tiempo debemos tener en claro una distinción. Hay cantidades como el valor del capital, precios de oferta y demanda, etc., que se refieren a un punto del tiempo —en general todos los acervos y los precios— pero otras se refieren, o están sólo definidas para periodos de tiempo, como el ingreso, rendimiento de la inversión, ahorro e inversión y en general todos los flujos. La distinción entre ambas es importante puesto que estas últimas sólo pueden darse como estimaciones, por ejemplo el rendimiento en el periodo considerado, que serán comparadas con el monto del rendimiento al final del periodo.

"En el cálculo ex-ante el problema no es de resultados rea-

lizados sino de anticipaciones, cálculos y planes que guían el proceso dinámico ... el verdadero problema a resolver por la teoría monetaria es cómo esta tendencia a la disparidad en la ecuación ahorro-inversión se transforma en un balance ex-post". (Myrdal 1962, p. 46)

En el cálculo ex-post el ahorro y la inversión siempre se igualan. Hay un balance entre la espera invertida y el valor de la inversión bruta, pero en el cálculo ex-ante no existe tal coincidencia. Es esta disparidad la que genera el proceso dinámico. La distinción es entre las expectativas mantenidas y el resultado de los planes de los agentes económicos elaborados en base a las expectativas.

8. Variaciones en el ingreso y la estructura de la producción.

Partimos de examinar los determinantes de fluctuaciones en la demanda monetaria; es decir, analizar bajo que circunstancias el dinero deja de circular o circula más rápidamente, provocando variaciones en la capacidad de una misma masa monetaria de demandas de bienes y servicios.

En el caso keynesiano la demanda por liquidez hace inestable la función de demanda por dinero; al variar la velocidad de circulación del dinero, debido a cambios en la tasa de interés, se modifica la cantidad de dinero disponible para "alimentar" la demanda agregada.

En el caso wickselliano la tasa de interés produce cambios en el volumen de crédito, cambios que son analizados como varia-

ciones en la velocidad de circulación.

Tomando en cuenta dos funciones del dinero --medio de cambio y reserva de valor-- podemos considerar un aumento en la velocidad de circulación como indicativo de un cambio en la decisión de los individuos por mantener dinero como reserva de valor o utilizarlo como medio de cambio. Una reducción en la velocidad de circulación significa una decisión de los individuos de posponer la capacidad de demanda y mantener una reserva de valor en forma de dinero.

"En forma diferente a las mercancías, que con cada compra y venta avanzan un paso más en el camino del productor al consumidor, y que usualmente dejan el mercado cuando se completa una transacción, el dinero (para usar una expresión común) permanece en el mercado. Como ya hemos señalado, sin embargo, esto no es completamente cierto, excepto si el vendedor que ha recibido el dinero permanezca también en él, y a su vez se convierta en comprador. Si se retira del mercado o permanece sólo como vendedor, el poder adquisitivo y la función de cambio del dinero permanecen latentes; cesará de funcionar, por el momento, como medio de cambio, pero permanecerá en su caja fuerte como reserva de valor". (Wicksell 1935, V. II, p. 59-60)

Es claro como la tasa de interés actuará sobre la demanda monetaria alterando la decisión de posponer o no las compras. El caso más importante sigue siendo el de la inversión.

"Algunas empresas se encuentran en un estado de completa preparación; para otras los planes de expansión han estado listos por largo tiempo y su ejecución sólo esperaba una oportunidad favorable; aún en otras los negocios son malos y se debate entre

seguir adelante o cerrar. En todos estos casos una expansión o contracción del crédito puede ser la gota que derrame el vaso, de tal manera que los planes ya elaborados empiecen a ejecutarse. Es imposible concebir que hoy, cuando casi todas las empresas trabajan sobre capital prestado de uno u otro tipo, sea una cuestión de total indiferencia el que las necesidades de crédito sean satisfechas al 3 o 4 por ciento, o únicamente al 6 u 8 por ciento". (Wicksell 1965b, p. 89)

Una mayor facilidad en la obtención de crédito, equivalente a un aumento en la velocidad de circulación, provoca una tendencia a la expansión de la producción. Si esta tendencia llevará en efecto a una expansión o se limitará a generar un aumento progresivo de los precios, depende del nivel de ocupación de los medios de producción disponibles, el trabajo y los insumos en general.

Simplifiquemos la discusión dividiéndola en dos casos:

En el primero no existe el crédito ni ninguna de las formas de organización bancaria; más claramente, no existe un mercado organizado para el ahorro de tal forma que este produzca intereses al ahorrador. En el segundo caso suponemos un alto grado de desarrollo del sistema bancario.

En el primer caso un aumento del ahorro (reducción de la velocidad de circulación) produce un descenso del nivel de precios, a medida que una parte de la masa monetaria es atesorada por los ahorradores que aspiran a gastar sus ingresos en una fecha futura.

Las posibilidades de consumir de los no-ahorradores aumentará inmediatamente debido al descenso de precios. En la fecha futura

en que los ahorradores gasten las sumas atesoradas, el nivel de precios aumentará, reduciendo la capacidad de compra de los no-ahorradores. El efecto total de los cambios es una reorientación del consumo a favor de los no-ahorradores en el primer periodo y a favor de los ahorradores en el segundo.

Al señalar la función del dinero como reserva de valor se debe tener en cuenta que esta función sólo es realizable a nivel individual; la sociedad en su conjunto no puede guardar valor mediante el atesoramiento.

"La función del dinero como una reserva de valor no es esencialmente característica del dinero. Se puede ir tal lejos como para afirmar que, desde un punto de vista social, el dinero nunca tiene esta función, sino tan solo desde el punto de vista individual o privado. La sociedad como un todo sólo requiere preservar cosas útiles, ciertas utilidades para el futuro. Es cierto que los metales preciosos, si cuidadosamente guardados, son casi indestructibles, puesto que no son destruidos por los ácidos del aire. Su utilidad como ornamentos o para ciertos propósitos técnicos puede, por tanto, preservarse indefinidamente. Su utilidad es, sin embargo, demasiado limitada y especializada. Nunca es esta utilidad la que se contempla por los atesoradores de dinero (y pocas veces por aquellos que atesoran ornamentos); la intención es casi siempre el prover otra cosa diferente a cambio en una fecha futura. En otras palabras, es el valor de cambio lo que se desea preservar, es dinero como un medio futuro de cambio lo que se atesora. Pensándolo más detenidamente nos daremos cuenta que esto sólo es posible o efectivo bajo ciertos supuestos. Mientras

otra persona al mismo tiempo atesore una cantidad igual a la que yo retiro de mi atesoramiento para uso inmediato como medio de cambio, la cantidad de dinero en circulación y, presumiblemente, el nivel de precios, permanecerá inalterado. Desde el punto de vista económico del individuo los ahorros cumplen su propósito, puesto que el ahorrador podrá, en una fecha futura, consumir lo que ahora sacrifica y que otra persona sacrificara entonces. Desde el punto de vista social, el único resultado será que una parte de la oferta de dinero usualmente será retirado de la circulación, o, si preferimos expresarlo así, la velocidad de circulación de todo el dinero existente será disminuída. Por otra parte, si otra persona adoptase el mismo procedimiento al mismo tiempo, este resultado no se lograría. En lo que concierne al ahorro los precios bajan, y si todos ahorran uniformemente, todos seguirán obteniendo tantas mercancías a cambio de su ingreso como si no hubiesen ahorrado y no quisiesen de hecho reducir su consumo. Pero una vez que el dinero así acumulado se regresa a la circulación, los precios de todas las mercancías aumentarán, y nadie será capaz de aumentar su consumo". (Wicksell 1935, V. II, pp. 8-9)

De tal manera para el primer caso tenemos que un aumento del ahorro produce una reducción del nivel de precios actual y un aumento de precios en el futuro. El aumento en el ahorro sólo generaría aumento en la producción si es posible prever el comportamiento de los precios futuros, reconociendo el mayor margen de utilidad en la inversión. Esto último es extremadamente improbable, dado que las expectativas de precios futuros son guías por el comportamiento de los precios en el presente.

En las sociedades modernas existe un sistema organizado mediante el cual los ahorros no permanecen ociosos, siendo utilizados para financiar producción con vistas al consumo futuro.

"Desde el punto de vista individual el uso del dinero como estándar para pagos futuros por periodos largos de tiempo es insatisfactorio e incompleto, puesto que el capital ahorrado no es empleado en la producción y, como regla, no proporciona interés. Debido al desarrollo del crédito, el atesoramiento privado ha caído casi totalmente en desuso en los países más adelantados y se ha sustituido por un método más económico de atesorar valor. El capital dinero ahorrado, usualmente a través de los bancos y los bancos de ahorro, se presta tan rápidamente como es posible y es regresado a la circulación". (Wicksell 1935, V. II, p. 10)

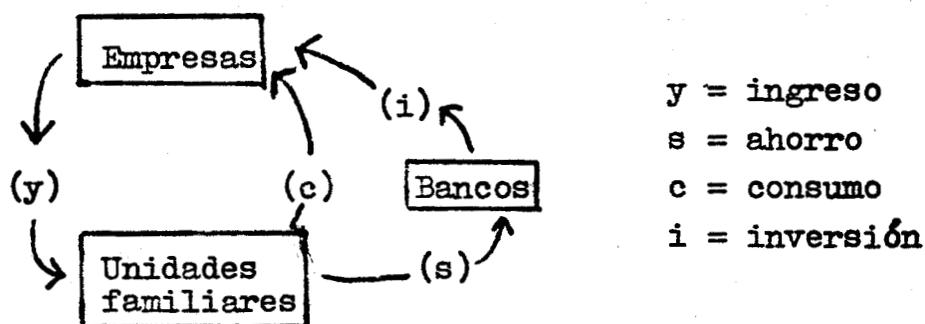
Este es nuestro segundo caso. El aumento del ahorro, en un sistema que funcione adecuadamente, se utiliza para incrementar la inversión; el nivel de precios no se modifica al mantenerse constante la cantidad de bienes demandadas. Pero la estructura de esta demanda no se mantiene inalterada, siendo dirigida hacia bienes de inversión en vez de bienes de consumo.

"Las mercancías que el ahorrador deja de consumir no serán producidas en un sistema organizado adecuadamente, puesto que las unidades de trabajo y recursos naturales que se hubiesen empleado en su producción ahora serán empleados en la preparación de producción futura. Aparte de alguna fricción económica inevitable, todo permanecerá sin cambio al momento del ahorro, pero la producción se volverá más capitalista, i.e. dirigida más hacia el futuro y, por tanto, como regla, más provechosa. Cuando, en algún

tiempo futuro, el ahorrador reclama la devolución de su capital, recibirá una suma adicional en la forma de interés --que puede ser, y usualmente lo es, pagado en el interin". (Wicksell 1935, V. II, pp. 11-12)

Cuando el individuo decide gastar sus ahorros existe una cantidad de producto adicional, generado debido a la conversión del ahorro en inversión, y en ningún momento existe presión sobre los precios; solamente una transferencia del consumo hacia una fecha futura y un aumento del mismo debido al uso de métodos de producción más indirectos.

La importancia del ahorro es debida al efecto causado sobre el nivel de demanda, un aumento o disminución de la velocidad de circulación. Ya hemos visto que un efecto similar puede producirse a partir de elevaciones o reducciones en la tasa de interés. Podemos representar este proceso con un diagrama.*



* Tomado de Leijonhufvud 1978, p. 16.

En este diagrama se aprecia la importancia tanto del ahorro como de la intermediación de los bancos para transformarlo en inversión.

La cantidad de fondos para inversión es independiente del volumen de ahorro, debido al comportamiento inelástico de los bancos descrito anteriormente, de tal forma que la transformación del ahorro en inversión depende de la política de tasas de interés de los bancos. Los aumentos o disminuciones en el ahorro deben ser analizados junto con los cambios en la tasa de interés, esta última ejercerá igual influencia sobre la estructura de la producción como sobre la demanda monetaria (moneyed demand, demanda monetizada es la expresión utilizada originalmente por Wicksell).

"Supongamos que hay una caída general en la tasa de interés de 4 a 3%. Hemos visto que el valor de todos los bienes de capital permanentes, por ejemplo de las casas, se elevara por $33\frac{1}{3}$ %. Sería posible aumentar hasta este nivel el precio pagado por los materiales y servicios requeridos para la construcción de casas. Esto se basa en el supuesto de que los ingresos netos permanezcan inalterados en el futuro. Pero habrá un alza en los salarios, rentas, etc., y esto acareará un aumento en la demanda monetizada por todo tipo de bienes, incluyendo casas. Las rentas aumentarán y aunque es cierto que los propietarios de las casas gastarán proporcionalmente más en reparaciones, podemos pensar que su ganancia neta subirá proporcionalmente. Esto provocará un aumento posterior en el precio de las casas (aunque no el equivalente del aumento original), y por tanto indirectamente un aumento posterior en los precios de las demás casas. Debe admitirse que esta línea

de razonamiento requiere alguna modificación. Una cantidad anormalmente grande de inversión se dedicará ahora probablemente a bienes durables. Puede resultar una sobreproducción relativa de tales cosas como casas y una subproducción de otras mercancías. Esto, sin embargo, sólo significará una más rápida equalización de los precios relativos". (Wicksell 1965b, p. 96)

La última afirmación de esta cita ya ha sido analizada anteriormente; la tasa de interés ejerce una influencia desigual sobre los diversos proyectos o bienes de inversión, dependiendo de la duración del equipo de capital implicado: Es el desajuste entre ingresos esperados y costos, los precios relativos del producto y los insumos, lo que da lugar al proceso acumulativo; cuanto mayor la diferencia mayor fuerza tiene el proceso.

Para llegar a la explicación del proceso acumulativo se hace necesario suponer tanto una estructura de la producción invariable —una relación de precios relativos invariable— y un ingreso constante. El avance realizado por Wicksell en relación a la teoría anterior es sustancial, en particular por abandonar el supuesto de una economía de trueque como punto de partida para estudiar la moneda.

El propio Wicksell contempló la necesidad de posteriores desarrollos sobre su línea de pensamiento sobre supuestos menos rígidos.

"Los economistas frecuentemente van demasiado lejos cuando asumen que las leyes económicas que han deducido del supuesto de trueque pueden ser aplicadas sin cualificación a las condiciones reales, en las que el dinero efectúa prácticamente todos los cam-

bios e inversiones o transferencias de capital. La máquina ideal, funcionando sin fricción, y por tanto sin lubricante, no ha sido inventada, aunque tal vez se haya acercado más a la perfección en el campo de la economía que en el mecánico. El uso —o mal uso— del dinero puede, de hecho, influenciar muy activamente los intercambios reales y las transacciones de capital. Por medio del dinero (por ejemplo por el papel moneda gubernamental) es posible —y de hecho esto ha sucedido frecuentemente— destruir grandes cantidades de capital real y llevar la vida económica completa de una sociedad a la confusión. De otra parte, mediante un uso racional del dinero, es posible promover la acumulación del capital y de la producción en general. El dinero o el crédito desde luego no son sustitutos, ni pueden remplazar al capital real; pero con su ayuda es posible facilitar el proceso del ahorro, la restricción del consumo presente que es la fuente de acumulación del capital real... Mientras el dinero, como dinero —al menos en su forma metálica— pueda volverse supérfluo, es sólo por el estudio de sus leyes que las condiciones necesarias pueden ser enunciadas". (Wicksell 1935, V. 2, p. 6)

Una vez establecida la importancia del dinero en el sistema económico es posible iniciar un análisis sobre supuestos menos rígidos, aceptando la variabilidad de la estructura de la producción y del ingreso. Para Wicksell este problema era el del ciclo económico, y no el de la determinación del nivel de ingreso de equilibrio.

Lindahl, partiendo de las ideas originales de Wicksell, intenta un análisis que incluya los cambios en el ingreso y la

estructura de la producción. Los ensayos de Lindahl, publicados a la luz de la Teoría General, revelan que esto acarrea problemas no previstos en el análisis inicial:

"Cuando Wicksell procedió a explicar su teoría de que el proceso acumulativo es ocasionado por un tipo de interés de préstamos que es demasiado bajo o demasiado alto, hizo uso de un ejemplo numérico basado en los mismos supuestos de este apartado.¹ El análisis desarrollado anteriormente muestra, sin embargo, que este caso simplificado no es un buen punto de partida para un examen de la relación entre el tipo de interés de préstamos y el nivel de precios. Si consideramos una comunidad con un periodo de inversión rígido y luego suponemos que la oferta de ahorro en la comunidad es inelástica respecto a las variaciones del tipo de interés, debemos sacar la conclusión de que es imposible determinar un tipo de interés natural o real que sea independiente del tipo de interés de los préstamos. Cualquiera que sea el tipo de interés establecido para los préstamos de tal comunidad, los salarios y otros precios de factores serán adaptados a este tipo, con el resultado de que pueden ser mantenidas las condiciones estacionarias si prescindimos del hecho de que las variaciones imprevistas puedan, en ciertas condiciones, destruir el equilibrio. La altura absoluta del tipo de interés de préstamos es, por tanto, de gran importancia para determinar la distribución de la producción

¹ Los supuestos son: condiciones estacionarias, proceso productivo de un año y ocupación total de los factores y la expectativa de precios constantes.

entre los capitalistas y los propietarios de los factores. Pero esto no ejerce necesariamente influencia alguna sobre los movimientos del nivel general de precios". (Lindahl 1946, p. 25)

En esta exposición hemos omitido este problema sin lugar a dudas importante; el reconocimiento de la influencia de la tasa de interés sobre la longitud del periodo de producción, implica aceptar la insuficiencia del concepto de productividad marginal de los factores para determinar la intensidad en el uso de los mismos y el nivel de empleo de los mismos.

El rechazo de Keynes a la teoría wickselliana, por la falta de integración de la teoría del valor y de la moneda parece, al menos en parte, justificado.

"La escuela clásica ha tenido una teoría de la tasa de interés en el volumen I, tratando con la teoría del valor, bastante diferente de la del volumen II, tratando la teoría del dinero. Parecen no haberse perturbado por el conflicto y no haber hecho ningún intento, hasta donde yo se, de construir un puente entre ambas teorías". (Keynes 1967, p. 183)

IV. WICESELL Y KEYNES

Hasta qué punto podemos decir que Wicksell rompió totalmente con el pensamiento cuantitativo y se acercó o incluso anticipó a la teoría keynesiana. Indudablemente la idea wickselliana, de incluir la tasa de interés (no la productividad marginal del capital), como un elemento de la formación del precio es extremadamente novedosa, y tiene visos de teoría keynesiana, contrastando con la limitación de que la tasa de interés únicamente actúa sobre el nivel de precios y no sobre el empleo. Es, sin embargo, difícil el romper con toda teoría anterior; los avances a pasos agigantados son raros en ciencia y generalmente requieren de un largo trabajo acumulativo previo. Las ligas más estrechas de Wicksell con la teoría anterior están, en aceptar la teoría cuantitativa, como punto de partida y en establecer la igualdad de la tasa normal de interés y la tasa natural (la productividad marginal del capital).

Lo que podríamos considerar el punto de ruptura de Wicksell con el pensamiento anterior es la separación del préstamo de dinero como tal y el préstamo de capital productivo, como dos fenómenos diferentes. Lo que realmente ocurre dice Wicksell es:

1) Un préstamo de dinero. 2) La compra con ese dinero de capital productivo. Al hacer esta separación dejamos de considerar la oferta y la demanda de capital productivo como determinantes de la tasa de interés, y pasamos a estudiar la reproducción anual de los flujos de inversión y ahorro. Es la oferta y la demanda por préstamos lo que establece la tasa de interés.

Las similitudes con el posterior análisis keynesiano han producido un número de comentarios y afirmaciones, y se produjo una pequeña polémica poco después de la publicación de la Teoría General.

De acuerdo con Ohlin (1937) la teoría wickselliana del interés es un claro antecedente de la expuesta por Keynes en la Teoría General.

Keynes no muestra conformidad con esta opinión al rechazar una conciliación de la teoría crediticia del interés con su propia teoría de la preferencia por la liquidez.

El propio Keynes se encargó de atribuir su ascendencia a otra rama del pensamiento:

"Considero al Sr. Hawtrey como mi abuelo y al Sr. Robertson como mi padre en los caminos del error,* y he sido influenciado grandemente por ellos. Debo también responder la afirmación de Ohlin al adoptar a Wicksell como mi bisabuelo, si hubiese conocido sus trabajos en mayor detalle en una etapa más temprana de mi propio pensamiento y si además no tuviese la impresión de que Wicksell estaba tratando de ser 'clásico'. Tal como es, en lo que a mí respecta, mirando hacia atrás, fue el profesor Irving Fisher el bisabuelo que primero influyó en mí fuertemente para considerar al dinero como un factor 'real'." (Keynes 1937a, pp. 202-203)

La breve polémica en torno a Keynes y la escuela sueca se inició con la publicación por parte de Keynes de un artículo de

* Un juego de palabras con "errancy" - error - y "currency" - moneda.

Ohlin en el Economic Journal.¹ Es bastante claro de la correspondencia entre ambos, antes y después de publicado el artículo, que Keynes no conocía a profundidad la obra de Wicksell: "El artículo mismo ha sido, por supuesto, del mayor interés para mí. Estoy particularmente intrigado por sus referencias al enfoque de Wicksell. Me gustaría seguir esto. ¿Podría darme referencias? En especial donde le atribuye la idea de que las compras de inversión no están directamente gobernadas por la parte del ingreso que la gente desea ahorrar". (Keynes a Ohlin, 27 de enero de 1937)

Quedará claro para el lector de estas páginas que en Wicksell la inversión es sólo igual al ahorro si la tasa de interés es de equilibrio; en cualquier punto fuera del equilibrio la inversión será mayor o menor que el ahorro, nunca igual. La limitación existe en que esta desigualdad genera cambios en el nivel de precios, no en el ingreso.

Cuando Ohlin (junio 1937) remarcó las similitudes entre la teoría de la preferencia por la liquidez y la teoría crediticia del interés, Keynes que conocía esta última por la formulación de D.H. Robertson, se apresuró a marcar las diferencias.

"Me alegra mucho saber que ha sido capaz de exponer, en una forma que yo pueda entender, la teoría de la tasa de interés. Es esta una idea que es mantenida muy extensamente fuera de Suecia, e.g. en alguna medida por Dennis Robertson. Por mi parte no estoy

¹ Ohlin 1937.

convencido por ella y la considero herejía fundamental. Muy probablemente tomaré su artículo como un texto para algo que tengo que decir acerca de ella. Es obviamente terriblemente importante y debemos tener nuestras mentes completamente claras acerca de ella. Lejos de ser una versión alternativa de mi teoría, mi primera impresión es que ésta y la mía son completamente irreconciliables". (Keynes a Ohlin, 3 de febrero de 1937)

En respuesta a comentarios de Ohlin, Hicks y Robertson, Keynes escribe "Alternative Theories of the Rate of Interest", y "The Ex-ante Theory of Interest". Su opinión en torno a la idea del interés como el precio del crédito se hace aquí más clara.

Según Keynes su teoría hace depender la tasa de interés de la oferta de dinero actual y la demanda actual por dinero, en términos de un reclamo diferido por comprar, la tasa de interés en el precio del atesoramiento. El dinero tiene una tasa propia de interés, al igual que existe una tasa trigo que señala la relación entre la disposición de sacrificar una posesión presente de trigo por una cantidad de trigo superior en el futuro.

Mientras que la teoría sostenida por D.H. Robertson y K. Wicksell hace depender la tasa de interés de la oferta y la demanda por crédito.

En opinión de Keynes es necesario hacer una clara distinción entre flujos y acervos para que la discusión tenga sentido. Keynes entendió la teoría crediticia del interés en forma particular:

La inversión planeada requiere de financiamiento antes de que el ahorro haya tenido lugar; los bancos cumplen la función de solucionar el desfase proporcionando fondos para las necesidades

de financiamiento. Si las decisiones de inversión están aumentando en su conjunto, será necesaria una expansión de este fondo, lo cual puede afectar a la tasa de interés si los bancos no aumentan el volumen del crédito para financiar inversiones en proceso.

Pero este financiamiento nada tiene que ver con el ahorro:

"Es posible, entonces, que haya surgido confusión entre el crédito en el sentido de 'financiamiento', crédito en el sentido de 'préstamos bancarios' y crédito en el sentido de 'ahorro'.

No he intentado tratar aquí con el segundo. Debe ser observado que una confusión entre el primero y el último sería entre un flujo y un acervo. Crédito en el sentido de 'financiamiento'; presta atención a un flujo de inversión. Es un fondo revolvente que puede ser usado una y otra vez". (Keynes 1937a, p. 209)

Mientras que el crédito, en el sentido de ahorro, sólo puede ser usado en una ocasión, el ahorro y el crédito entendido como ahorro, es un acervo que se desgasta.

"Si por 'crédito' entendemos 'financiamiento', no tengo ninguna objeción en absoluto para admitir el financiamiento como uno de los factores que influyen en la tasa de interés. Debido a que el 'financiamiento' constituye, como hemos visto, una demanda adicional por efectivo líquido a cambio de un reclamo diferido". (Keynes 1937a, pp. 209-210)

Keynes insiste en que la tasa de interés está determinada por el premio sobre la liquidez; el problema del financiamiento puede producir fluctuaciones en la tasa de interés pero difícilmente convertirse en una teoría de la misma.

De las tres versiones planteadas por Keynes, la tercera

puede ser rápidamente descartada como perteneciente a Wicksell puesto que el monto del gasto en inversión no depende del ahorro; la primera parece tener mayor semejanza; sin embargo, Wicksell no estaba pensando solamente en términos de la influencia del interés como un costo sobre la inversión; se refiere a una ampliación o contracción de la capacidad de pago en la economía, a través de los préstamos de los bancos.

Es importante recalcar que en Wicksell los ahorros existentes pueden ser mayores o menores al volumen de inversión financiada por los bancos, y esto da lugar a ampliaciones y contracciones en el ingreso nominal solamente. Mientras que para Keynes la inversión iguala al ahorro "de la misma manera que las compras agregadas de cualquier cosa en el mercado son iguales a las ventas agregadas". (Keynes 1937a, pp. 211-212)

Keynes muestra coincidencia con Wicksell en un punto de especial importancia relacionado con la capacidad de la tasa de interés en ajustarse a su nivel de equilibrio.

En Wicksell el ajuste no se da por la rigidez de expectativas de los bancos; en Keynes por la acción de los especuladores a la espera de cambio en la tasa de interés que brindan ganancias de capital a sus operaciones.

Keynes reconoce que el control del financiamiento, que ejercen los bancos, es un instrumento poderoso para controlar la tasa de inversión, y lo expresa en términos del poder de los bancos de controlar la oferta monetaria y por tanto el grado de liquidez que es posible alcanzar.

Tanto en Wicksell como en Keynes la alteración de la tasa de interés hará cambiar la relación entre los ingresos esperados de la inversión y el valor actual de la misma; en el caso wickselliano dando lugar al proceso acumulativo, en Keynes dando lugar a cambios en la tasa de inversión y por tanto en el ingreso.

Vemos pues que el manejo del crédito por parte de los bancos se vuelve crucial. Keynes replantea el problema del comportamiento de los bancos en términos de su propia teoría de la liquidez.

"Si los bancos se mantienen firmes, una propensión a atesorar en aumento eleva la tasa de interés y por ello disminuye el precio de los activos de capital diferentes del efectivo, hasta que la gente rechace la idea de venderlos o de abstenerse de comprarlos para incrementar sus atesoramientos. La tasa de interés es, si así lo quieren, el precio de los atesoramientos en el sentido de que mide el sacrificio pecunario que el poseedor de un atesoramiento piensa que vale la pena sufrir al preferirlo a otros reclamos y activos que tienen un valor presente igual".
(Keynes 1937a, pp. 213-214)

Hay gran similitud en cuanto al efecto de la tasa de interés sobre los activos del capital, pero en Wicksell se demanda una cantidad mayor o menor de dinero no para atesorar o especular, sino para gastar. En Keynes los especuladores hacen elevar la tasa de interés al aumentar su demanda por dinero, mientras los bancos restringen el crédito y se ven forzados a elevar la tasa de interés. En Wicksell es la incapacidad de los bancos en ajustarse a un cambio en la tasa natural lo que provoca el desajuste en el valor de los bienes de capital.

Más cercano al problema de Wicksell es el planteamiento de "The Ex-ante Theory of the Rate of Interest", y consiste en aceptar que un aumento planeado del producto (o de la inversión, como se prefiera) produce un aumento en la tasa de interés al incrementar la demanda por dinero para financiar la expansión del producto (en caso de un descenso ocurre exactamente lo contrario).

De tal forma que si los bancos o los atesoradores no proporcionan esta cantidad adicional de dinero resultará imposible financiar el aumento de la producción. El papel de los bancos es recalcado una vez más:

"El punto permanece, sin embargo, de que la transición de una escala de actividad menor a una mayor involucra una demanda aumentada por recursos líquidos, que no puede satisfacerse sin un aumento en la tasa de interés, a menos que los bancos estén dispuestos a prestar más efectivo a la tasa de interés vigente... Esto significa que, en general, los bancos mantienen una posición clave en la transición de una escala de actividad menor a una mayor". (Keynes 1937b, p. 222)

Hasta aquí el reconocimiento del papel de los bancos; la teoría del interés no puede basarse, de acuerdo con Keynes, en una teoría de los "préstamos bancarios" (bank loans):

"Esto no proporciona ningún sostén a la teoría de los préstamos bancarios de la tasa de interés, que sigue siendo sólo media teoría, mientras permita los cambios en la oferta de dinero pero no los cambios en la preferencia por liquidez del público prestamista". (Keynes 1937b, p. 222)

Otra diferencia importante en el análisis es la utilización

por parte de Wicksell, del análisis por periodos, mismo que le permitió estudiar situaciones de desequilibrio; los valores de las variables al inicio del periodo muestran las tendencias al cambio que determinan sus valores al final del periodo. Una forma de análisis particularmente útil para comparar las expectativas mantenidas en un momento y el resultado posterior.

Es importante señalar que la utilización de definiciones ex-ante y ex-post es un instrumento analítico y no una afirmación de carácter teórico.

En una carta a B. Ohlin (27 de enero de 1937), Keynes señala que abandonó este tipo de análisis por los problemas de definición de las unidades de tiempo, después de escribir algunos capítulos (de la Teoría General) "según lo que eran evidentemente tendencias suecas".

"Acostumbraba pensar en el periodo entre expectativas y resultados como 'túneles de proceso', pero el hecho de que los túneles son todos de diferente longitud y se sobreponen, significa que en cualquier momento dado no hay ningún resultado agregado realizado que pueda ser comparado con alguna expectativa agregada en una fecha anterior". (Keynes a Ohlin, 27 de enero de 1937)

Otra diferencia parece haber sido el hecho de que Keynes estaba interesado en problemas de equilibrio a corto plazo. "Soy más clásico que los suecos, ya que sigo discutiendo las condiciones acerca del equilibrio a corto plazo". (Keynes 1937, p. 183, V. XIV)

Sin embargo, esta afirmación puede estar algo equivocada respecto a los intereses de Wicksell, si bien es cierto que el

supuesto de un nivel constante de ingreso y de pleno empleo, en las formulaciones de Wicksell, pueden hacer pensar en un análisis de largo plazo. La diferencia principal parece estar más bien en la orientación de la teoría monetaria en un momento determinado bajo las condiciones que le impone el ambiente económico imperante.

A mi parecer, la diferencia más importante entre ambos está en que el tipo de problemas planteados por Keynes en la Teoría General no podían ser caracterizados por divergencias entre tasa natural y de mercado, puesto que la eficiencia marginal de la inversión es variable y no hay una única tasa "natural" sino una variedad de niveles posibles de rentabilidad de la inversión, determinados por las diferentes tasas de inversión.

Uno de los problemas más importantes para Keynes es mostrar como la rigidez en la tasa de interés puede impedir que se restablezca el pleno empleo después de alguna perturbación fuerte.

La comparación entre ambos autores debe verse no como una comparación entre determinadas ecuaciones, sino en la concepción global del funcionamiento macroeconómico, y esta es básicamente diferente. Esta diferencia es natural debido a la orientación diferente que adquiere la teoría monetaria para los diferentes problemas de cada época.

"La teoría monetaria es menos abstracta que la mayor parte del resto de la economía; no puede evitar una determinada relación con la realidad, una relación que en otras partes de la economía no está presente. La teoría monetaria pertenece a la historia monetaria en una forma que no suele ser la que, a veces, hace de

la economía parte de la historia económica. En efecto, debemos distinguir dos cosas respecto a esta última cuestión!

"En primer lugar, debemos constatar que la mayor parte de los mejores trabajos de teoría monetaria han sido directamente provocados por episodios particulares, por experiencias de la época del autor. Teorizar es simplificar, dejar fuera lo no importante para formar sólo lo que se cree importante, con la esperanza de que simplificando, llegaremos a comprender mejor el problema de que se trate. A veces se pretende alcanzar una comprensión general, pero en la teoría monetaria suele ser la comprensión de un problema particular, normalmente de un problema que se plantea en el mismo periodo en que vive el autor que lo analiza. Por lo tanto, las teorías monetarias surgen de los desarreglos monetarios".⁵ (Hicks 1975, pp. 185-186)

Para los escritores de la escuela clásica fue de suma importancia el problema de la estabilidad de la tasa cambiaria, y mantuvo el mayor interés para la política monetaria de la época.

Para los escritores de fines del siglo pasado y principios de este, especialmente a partir de la discusión sobre el bimetallismo, el interés se centró en la estabilización del valor de las monedas nacionales, en un periodo de fuertes perturbaciones monetarias especialmente por la deflación y el aumento de la capacidad de compra de la moneda. Resulta lógico que fuese la estabilización de la moneda el objetivo de las proposiciones de política monetaria de Wicksell.

Wicksell avanza en forma sustancial sobre la teoría que heredó, y si bien su teoría no es compatible con la teoría keyne-

siana, sí participó de forma importante en el proceso de romper con los viejos hábitos de pensamiento en torno al nivel de precios y la tasa de interés.

Existen desarrollos sobre la propia teoría wickselliana, como los aportados por Gunnar Myrdal en su Monetary Equilibrium y Lindahl en Estudios sobre la teoría del dinero y el capital; este último introduce la posibilidad de que los desajustes en la tasa de mercado generan cambios en el nivel de ingreso, lo que claramente enriquece el análisis original de Wicksell.

No debemos olvidar tampoco que su teoría es una alternativa a la teoría keynesiana, que debe de ser considerada y evaluada seriamente antes de dejarla en el olvido de la historia del pensamiento económico.

B I B L I O G R A F I A

ARROW, Kenneth y F.H. Hahn

1977 Análisis General Competitivo. 1a. ed., F.C.E., México.

AZPILCUETA NAVARRO, Martín de

1962 "Comentario resolutorio de Usuras", Salamanca. Repro-
ducido parcialmente en: Grice Hutchinson. (1556)

BLAUG, Marc

1979 Economic Theory in Retrospect. Cambridge U.P.

BODIN, Jean

1963 "Reply to the Paradoxes of Malestroit Concerning the
Dearness of All Things and the Means of Remedying It",
en: History of Economic Thought: A Book of Readings.
(Kapp ed.), Barnes and Noble, U.S.A. (1568)

BUCHANAN

1952 "Wicksell on Fiscal Reform", en: American Economic
Review, 42, Sept. 1952.

CANTILLON, Ricardo

1950 Ensayo sobre la naturaleza del comercio en general.
F.C.E., México.

CLOWER

1973 "The Keynesian Counter-revolution: A Theoretical
Appraisal", en: Monetary Theory (Clower ed.), Penguin G.B.

CORRY, Laury

- 1962 Money Saving and Investment in English Economics
1800-1850. Macmillan, London.

GAREGNANI, P.

- 1977 "Notas sobre consumo, inversión y demanda efectiva";
en: El trimestre económico, V. XLIV (3), Julio-Sep.
1977, # 175.

- 1978 "Nuevas notas sobre consumo, inversión y demanda
efectiva", en: El trimestre económico, V. XLV, enero-
marzo, 1978, # 177.

HAYEK, Friedrich A.

- 1967 Prices and Production. Augustus Kelley, U.S.A. (1931)

HICKS

"Capital Controversies: Ancient and Modern", en:
Economic Perspectives - Further Essays on Money and
Growth. (Mimeo.)

- 1975 Ensayos críticos sobre teoría monetaria. Ariel, España.

HUME, David

- 1974 "De la balanza de pagos", en: Cooper R.N. Financiación
internacional, textos escogidos. Ed. Tecnos, Madrid.
(1752)

KEYNES, J.M.

- 1967 The General Theory of Employment Interest and Money.
Macmillan, G.B. (1936)

1973 Notas a las lecciones de 1937, The Collected Writings of J.M. Keynes, V. XIV. Macmillan Press, G.B. (1937)

1973 "Alternative Theories of the Rate of Interest", en: The Collected Writings of J.M. Keynes, V. XIV. Macmillan Press, G.B. (1937a)

1973 "The 'ex-ante' Theory of the Rate of Interest", en: The Collected Writings of J.M. Keynes, V. XIV. Macmillan Press, G.B. (1937b)

KEYNES a Ohlin

1973 The Collected Writings of J.M. Keynes, V. XIV. Macmillan Press, G.B. (27 enero 1937, 3 febrero 1937)

LEIJONHUFUUD, Axel

1968 On Keynesian Economics and the Economics of Keynes. Oxford U.P., London.

1978 The Wicksell Connection: Variations on a Theme. U.C.L.A. (Mimeo.)

LINDAHL, Erik

1946 Estudios sobre la teoría del dinero y del capital. Aguilar, España. (1939)

MARIANA, Juan de

1947 Antología de Juan de Mariana. S.E.P., Biblioteca Enciclopédica Popular, México.

Tratado y Discurso sobre la moneda de Vellon. Biblioteca de autores españoles tomo 31. Obras del Padre Juan de Mariana tomo II. Imprenta de los sucesores de Hernando, Madrid.

MILL, J.S.

1978 Principios de Economía Política. F.C.E., México.
(1848)

MORGAN, Brian

1979 Monetarists and Keynesians. Macmillan Press, G.B.

MYRDAL, Gunnar

1962 Monetary Equilibrium, Augustus Kelly, U.S.A. Texto original en sueco "Om Penningteoretisk Jämviikt", en: Ekonomisk Tidskrift, 1931. (1939)

O'DRISCOLL, Gerald P.

1979 Economics as a Coordination Problem. The Contributions of Friedrich A. Hayek. Sheed Andrews and McMeel Inc., U.S.A.

OHLIN, Bertil

1937 "Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investments", en: Economic Journal, marzo y junio 1937.

PATINKIN, Don

1972 Studies in Monetary Economics. Harper & Row.

RICARDO, David

1810 "El alto precio de los metales", en Obras, V. III.

Ed. Sraffa. F.C.E., México.

- 1816 "Moneda económica y firme", en: Obras y Correspondencia, V. IV. Ed. Sraffa. F.C.E., México.
- 1816a "Proposals for an Economical and Secure Currency", en: Works, V. IV. Ed. Sraffa. Cambridge U.P.
- 1821 "Principios de economía política y tributación", en: Obras, V. 1. Ed. Sraffa. F.C.E., México.

SCHUMPETER

- 1968 History of Economic Analysis. Oxford U.P. (1954)

UHR, Carl

- 1951 "Knut Wicksell: A Centennial Evaluation", en: American Economic Review, 41:829-60. Dic. 1951.
- 1953 "Wicksell on Fiscal Reform: Further Comment", en: American Economic Review, 43:366-68. Jun. 1953.
- 1962 Economic Doctrines of K. Wicksell. Publications of The Institute of Business and Economic Research. University of California.

WICKSELL, Knut

- 1935 Lectures on Political Economy, V. I, II. 1a. edición en inglés con una introducción de Lionel Robbins. George Routledge, Londres. (1901-04)
- 1965a "The Enigma of the Business Cycle", en: Interest and Prices. Título original: "Krisernas Gata", publicado en: Statøkonomisk Tidsskrift 1907.

- 1965b. Interest and Prices, A Study of the Causes Regulating the Value of Money. Título original: Geldzins Und Guterpreise, publicado por Gustav Fisher, Jena 1898. 1a. traducción al inglés 1936. Traducción: R.F. Kahn; introducción: B. Ohlin. Augustus Kelly N.Y.
- 1969 "The Influence of the Rate of Interest on Commodity Prices", en: Wicksell: Selected Papers on Economic Theory. Edición e introducción de Erik Lindahl. 1a. ed. en inglés: American Economic Review 17:213-20, junio 1907. Augustus Kelly Publishers, U.S.A. (1898)