

KNUT WICKSELL: TASA DE INTERÉS NATURAL Y MONETARIA

(Recibido: 29 abril/2010 - aceptado: 23 mayo/2011)

73

Daniel David Jaime Camacho*

Resumen

Uno de los instrumentos más poderosos con los que cuenta la política económica para lograr sus objetivos de crecimiento y desarrollo es sin duda la política monetaria, misma que está a cargo de los bancos centrales. Las crisis económicas recientes han traído a discusión el replanteamiento de los objetivos de los bancos centrales y la manera en que debe cumplir con estos. Para entender la política monetaria es indispensable releer a Knut Wicksell y sus conceptos sobre “tasa natural” y “tasa monetaria” y la importancia de su equilibrio en el tiempo. El presente esfuerzo introduce al lector a estas cuestiones monetarias tan importantes en nuestros tiempos.

Abstract

One of the most powerful instruments that the economic policy has in order to achieve its objectives of growth and economic development, certainly is the monetary policy, that is the responsibility or the central banks. Recent economic crisis have brought to discussion the reconsideration both the objectives and the way to comply them. In this vein, in order to understand the monetary policy is necessary read and understand the Knut Wicksell's concepts for “natural rate” and “monetary

* Ayudante de Posgrado del Área de Investigación en Integración Económica, Departamento de Economía UAM Azcapotzalco, alumno del programa integrado de Maestría y Doctorado en Ciencias Económicas, Universidad Autónoma Metropolitana y egresado de la maestría en economía de la UAM-A.

rate” and it’s importance truth the time. This effort introduces to the reader o these monetary issues as important in actual times.

Palabras clave: Tasa de interés, política monetaria, Knut Wicksell

Calsificación: JEL: E4, E43, E52

Introduccion

Uno de los pensamientos económicos más importantes e influyentes de fines del siglo XIX y principios del siglo XX es sin duda el de Knut Wicksell, cuyas principales obras fueron publicadas en el periodo que va de 1893 a 1906. Su trabajo, de acuerdo a la Federal Reserve Bank of Dallas (2004), podríamos vincularlo a tres áreas de interés en la teoría económica:

74

- i La teoría cuantitativa del dinero y sus implicaciones. Aportes que contribuyen al análisis macro de las políticas monetarias.
- ii Teoría del ciclo económico. Que aplica el concepto wickseliano de tasa natural de interés y
- iii El paradigma moderno de la elección pública. Basado en los argumentos de Wicksell para los grupos de interés.

Un análisis pormenorizado de cada uno de los aspectos en los que las reflexiones de Wicksell tuvieron injerencia sería demasiado extenso, motivo por el cual en el presente ensayo nos enfocaremos solamente al aspecto relacionado con las tasas de interés natural y monetaria. Es objetivo del presente ensayo, mostrar de manera sintética las principales ideas de Wicksell al respecto. En la primera sección se da un preámbulo de Knut Wicksell y las consideraciones que lo llevaron a desarrollar su trabajo al respecto; en la segunda sección se discuten los conceptos relacionados de tasa de interés natural y tasa de interés monetaria así como los ejemplos e ideas relacionadas para que finalmente en la tercera sección se planteen unas breves conclusiones.

1. Knut Wicksell

Partidario de las ideas de Leon Walras y Eugen Von Böhm-Bawerk, Wicksell trata de integrar ambas escuelas y es, durante ese esfuerzo integrador, cuando realiza aportaciones a los enfoques teóricos de ambas tradiciones, siendo la más importante la distinción entre las tasas naturales de interés y los intereses monetarios¹ (Blaug, 1986).

¹ A la tasa natural se le relaciona y conoce también como tasa “neutral”, tasa “normal” o tasa “real” mientras que a la nominal se le conoce también como tasa “monetaria” o tasa del “mercado”.

En una época en la que ya era más que evidente la circulación de moneda fiduciaria y de crédito en la economía, Wicksell consideró que la teoría cuantitativa había dejado de ser suficiente para explicar los movimientos en los precios,² pues, siendo la oferta monetaria elástica como ahora lo era, sería absurdo seguir explicando los movimientos de precios únicamente por las condiciones que determina esa oferta. Además de este hecho, Wicksell se percató de que había variaciones cíclicas en los precios, las cuales ocurrían sin que existiera una evidente modificación en la cantidad circulante de moneda, fenómeno que tampoco explicaba la teoría cuantitativa y que por cierto omitía el papel que desempeñaba el crédito en la actividad económica.

La percepción de ambos fenómenos fue, de acuerdo a James (1998), lo que hizo que Wicksell se preguntara “si en vez de considerar las variaciones de las cantidades de moneda como causas de las [variaciones] de los precios no deberían considerarse esos dos tipos de variaciones (las de crédito y la estacionalidad), como dependientes de un solo factor, que sería la tasa de interés”. Estas relaciones claramente hablan de un desequilibrio económico y de un desequilibrio monetario.

Ya que nos hemos percatado que existe una relación de desequilibrio monetario la pregunta ahora es ¿cómo podríamos llegar a un equilibrio monetario? ¿qué instrumento nos puede ayudar a procurar el equilibrio monetario? La respuesta que nos ofrece Wicksell es que se puede lograr como resultado de igualar dos tasas de interés: la tasa natural y la tasa monetaria.

2. Tasa de interes natural y tasa de interes monetaria

Los conceptos de tasa natural y tasa monetaria fueron introducidos por Knut Wicksell en su obra “Interest and Prices” de 1898; en el que analiza el caso hipotético de una economía en el que las transacciones se realizaban a través de depósitos bancarios (economía de crédito puro) y donde estos no tenían la obligación de convertirlos en su equivalente en metales preciosos.³

Para Wicksell el equilibrio monetario tenía tres condiciones que lo definían, además de una hipótesis importante:

- La igualdad entre la tasa natural y la tasa monetaria

$$i_n = i_m$$

² Admitía la teoría cuantitativa y su lógica explicativa cuando la oferta monetaria estaba principalmente representada por el oro y la plata, admitiendo que los movimientos en los precios estaban determinados por la variación del oro y la plata en circulación.

³ Debemos señalar también la influencia que la escuela austriaca tuvo en su concepción de capital, influencia que lo lleva a considerar la pertinencia de determinar el interés en un estado estacionario.

- La igualdad entre el ahorro y la inversión

$$S = I$$

- La estabilidad en el nivel de precios

$$\dot{P} = 0$$

La hipótesis es que las variaciones en la tasa natural no son correspondidas de manera inmediata por cambios similares en la tasa monetaria, en otras palabras, los bancos se encuentran rezagados respecto a las variaciones en la tasa natural, tardan en ajustar las tasas generando un proceso acumulativo de los precios. Esta es la razón por la cual Solís (1999:55), de manera atinada, señala que: “la tasa de interés natural representa el rendimiento obtenido por el capital real y desempeña el papel de pivote en el proceso acumulativo”.

Ya hemos utilizado los conceptos de tasa natural y tasa monetaria, pero hasta este punto no los hemos definido. Para fines de este ensayo y en palabras breves, de acuerdo a Tobón (2008), la tasa natural podría definirse (a la manera austriaca del capital) con lo que conocemos como “la productividad marginal física de los factores del proceso indirecto de producción”⁴ mientras que la conceptualización de la tasa monetaria podemos entenderla como la tasa que se paga (y que pagan) los bancos por la inversión de un capital en un determinado tiempo, razón por la que muchos la interpretan como “el precio del dinero”.⁵

El desacoplamiento entre los niveles de la tasa de interés natural y tasa de interés monetaria que se describieron previamente sugiere un desequilibrio en la economía. Una explicación a este fenómeno podría ser que viene dado principalmente por cambios en las variables reales como la innovación tecnológica que trae consigo una mejora en la productividad,⁶ aunque como lo señala León León (2002), para el caso particular de Wicksell se plantea que los desequilibrios pueden tener su raíz en perturbaciones monetarias.

Cabe ahora preguntarse ¿qué hay de las tres condiciones previas que señalamos anteriormente? ¿Cómo se relacionan en nuestro análisis? Las tres condiciones se encuentran más

⁴ Josefina León (200) hace una reflexión importante y que bien vale la pena comentar a este respecto cuando se refiere a la idea de que este tipo de tasa no necesariamente es un magnitud observable para todos por igual, pes puede estar en función del cálculo individual de cada productor y/o consumidor.

⁵ Aunque no es el tema principal de este ensayo, es importante señalar que esta tasa es un ponderador de riesgo financiero y que hay toda un desarrollo alrededor de este tema, Wikipedia, de manera concisa, hace referencia a que “la tasa de interés es el precio del dinero, el cual se debe pagar/cobrar por tomarlo prestado/cederlo en préstamo en una situación determinada”.

⁶ La innovación tecnológica y su relación con la productividad está bien documentada a lo largo de distintos ensayos y esta puede darse ya sea por productividad laboral a través de una mejor organización del trabajo o en la productividad factorial dada por una nueva máquina más eficiente en el proceso de producción.

íntimamente relacionadas entre ellas de lo que podría parecer en un principio. Procuraré dar una ejemplificación sencilla.

Si de inicio hacemos el supuesto de que la primera condición se cumple (la igualdad en las tasas), podríamos considerar que esto significa que las empresas no encontrarán incentivos para modificar su nivel de producción, pues no existiría un beneficio “real” positivo para cambiar de posición, lo cual a su vez se manifestaría a través del nivel de inversión y ahorro global, que vendrían dadas en la misma proporción (segunda condición) y por lo tanto manteniendo los niveles de precio (tercera condición) sin mayores perturbaciones.

Con la ejemplificación que acabamos de desarrollar en el párrafo precedente podemos darnos una idea de la importancia que las tasas de interés tienen para la economía, pues su nivel será el que coordine las decisiones de ahorro para los hogares y de inversión para las empresas. Desafortunadamente en la mayoría de las ocasiones no se presenta una relación de igualdad entre la oferta y demanda de crédito.

3. El desequilibrio de las tasas

Pensemos en los dos escenarios de desequilibrio posibles.

Primero nos preguntamos ¿Qué pasaría en este esquema si la tasa natural de interés se encontrara por debajo del nivel de la tasa monetaria de interés?

$$\mathbf{a) } i_n < i_m$$

Lo que este escenario nos plantea es una situación en la que las empresas tienen una expectativa de ganancias escasas, mínimas o incluso nulas. En tal situación sería lógico pensar que las empresas se encuentran desmotivadas para llevar a cabo su producción incluso dentro de lo que se podría considerar como “normal”, paralizando a la economía en su conjunto y poniéndola en graves aprietos.

La situación planteada no está alejada de la realidad, existe evidencia sobre los desequilibrios que se producen en la economía cuando el consumo se reduce, esto no significa otra cosa más que la población deja de comprar, por lo que las empresas elevan sus stocks y al no vender no generan ganancias, se vuelven por lo tanto insolventes para pagar sus compromisos y más renuentes para financiarse, pues saben que de hacerlo y de no mejorar las condiciones, su posición sería aun más comprometedor.

Parece claro ver que cuando hay crisis en una economía las expectativas de ganancia de las empresas se ven afectadas, con lo que los planes de inversión también se ven alterados. No está de más recordar el hecho de que durante la última crisis estadounidense el gobierno devolvió parcialmente impuestos con el fin de incentivar el consumo y con ello evitar que las empresas tuvieran expectativas de ganancias escasas. En una situación de este tipo cabría esperar que se presentara acompañada de una disminución en la demanda de crédito, presio-

nando con esto a la tasa monetaria a una reducción similar, aunque este movimiento de tasas no es en ningún momento inmediato.

Ahora pasemos al otro escenario posible y nos preguntamos ¿Qué sucedería si por el contrario la tasa de interés natural fuera superior a la tasa de interés monetaria?

$$\mathbf{b)} i_n > i_m$$

En este caso ocurre justo lo contrario que en la primera situación, las empresas tienen expectativas de ganancias elevadas por lo que se encontrarán motivadas a expandir sus inversiones, esto se traduce en una mayor demanda de ahorro (crédito). Los bancos al darse cuenta de este fenómeno reaccionarán elevando las tasas monetarias hasta el punto que lleguen a su estabilidad (que reiteramos ocurre con cierto rezago permitiendo un proceso acumulativo).⁷

78

En este tipo de desequilibrio las empresas tienen un ritmo elevado de acumulación de capital, misma que no puede sostenerse de manera prolongada y puede ocasionar burbujas financieras que al momento de romperse puede dejar a muchas empresas en una situación difícil para solventar sus créditos. Esta situación tampoco es ajena a la realidad, durante la crisis financiera de México en 1995, muchas empresas se vieron en grandes problemas financieros al haber tenido expectativas falsas sobre el crecimiento económico del país y contratando créditos que los absorbieron durante la crisis. Más de un empresario apostó por el crecimiento económico sostenido (sobre todo por la entrada de México al TLCAN) y la bonanza aparente para contratar créditos incluso en dólares. La tasa natural parecía favorable para contratar créditos con tasas monetarias accesibles, sin embargo, como muestra la historia, ese escenario estuvo alejado de la realidad.

Wicksell encontraba que las peripecias de la política monetaria eran los principales provocadores del desequilibrio entre tasas. Las cuestiones no son menores para el banquero central de cualquier país, quien debe estar muy pendiente de la situación y de las expectativas de las familias y empresas en el corto, mediano y quizás en el largo plazo. Las lecturas erróneas y/o las malas decisiones respecto a este tema pueden ser catastróficas para la economía de cualquier país. Si suponemos que el banco central entra en una política restrictiva del crédito, o bien que por alguna razón exista un pánico en los ahorradores que no deseen hacer uso de sus fondos prestables a pesar de las tasas existentes, puede provocar un alza de la tasa de interés monetaria por encima de la tasa de interés real, desincentivando con esto las nuevas inversiones y poniéndole un freno a la economía.

⁷ En este aspecto nos detendremos un poco más adelante cuando toquemos el tema del proceso acumulativo.

Si suponemos ahora que en una economía en la que la tasa natural es alta por una especulación de alza de precios (con la consecuente perspectiva de ganancias elevadas para las empresas) y el banco central no identifica estas señales entrando en una política expansiva de crédito, lo que se espera que pase es que la tasa monetaria tenderá a bajar aún más, haciendo la brecha entre tasas aún más grande y elevando las inversiones (es una descripción del panorama b)) con las consecuencias que planteamos en la parte superior.

Revisemos brevemente el efecto que estos desequilibrios tienen en los niveles de precios. Habíamos mencionado que una igualdad en las tasas conduciría a un equilibrio en el nivel de precios, de manera lógica podemos considerar que la diferencia conduciría a una variación en dicho nivel.

En un primer momento supongamos que $i_n > i_m$. Entonces se esperaría que las inversiones se incrementaran por encima de la oferta disponible, las empresas y sus trabajadores encontrarían que los ingresos se incrementan,⁹ lo cual se traduce en un incremento de demanda de mercancías y una posible inflación, con lo que es probable que se entrara en una espiral inflacionaria la cual no se detendrá sino hasta que la tasa monetaria suba al nivel suficiente para contrarrestar ese efecto de espiral inflacionario. Si por el contrario la situación es que $i_n < i_m$, la desmotivación que esto trae para las nuevas inversiones hace disminuir el nivel de ingresos, con lo que los precios sufrirían de una presión a la baja, desalentando aún más la economía y entrando en deflación, esto también hasta el punto que la tasa natural de interés regresara al nivel necesario para detener este pernicioso efecto.

Conclusiones

A través del ensayo hemos revisado solo una pequeñísima parte del pensamiento y aportaciones a la teoría cuantitativa de Knut Wicksell. Huelga decir la enorme importancia que sus contribuciones tienen para el diseño de la política monetaria de cualquier país, sin que esto signifique que sea la única manera de enfocar estas cuestiones. Existen otras corrientes de pensamiento que difieren de la idea aquí expresada, pero debido a que no eran motivo de disertación en este momento no fueron revisadas.

Cabe señalar que aunque existen trabajos empíricos que han tratado de modelar el comportamiento de la economía de un país como consecuencia de las variaciones en los distintos instrumentos monetarios y financieros como las tasas de interés, sus resultados siguen siendo motivo de debate debido a las múltiples conductas y formas de respuesta ante los cambios en los contextos macroeconómicos.

⁸ No hay que olvidar que una de las razones para que la tasa de interés natural sea alta respecto a la monetaria puede deberse a una innovación que permita mejorar la productividad y con ello el ingreso.

Bibliografía

- Blaug, Mark (1986), *Great Economists before Keynes: An Introduction to the Lives and Works of One Hundred Great Economists of the Past*, Cambridge University Press, New York. Pp. 272-75.
- James, Émile (1998). *Historia del pensamiento económico del siglo XX*, Fondo de Cultura Económica, México.
- León León María Josefina (2002). “Análisis crítico del planteamiento del problema de la neutralidad: Wicksell, Hayek y Patinkin”, *Análisis Económico*, No. 36, Segundo semestre de 2002 Vol. XVII PP. 107-142.
- Tobón, Alexander (2008). “Intereses y precios: Keynes en tradición cuantitativa de Wicksell”, *Ecos de Economía*, No. 26. Medellín, abril de 2008, pp 109-128.
- Wicksell, Knut (1893) *Value, capital and rent*, Augustus M. Kelley–Publishers, New York, USA, 1970.