

EL PROCESO ACUMULATIVO DE PRECIOS EN UN SISTEMA DE CRÉDITO PURO: EL PLANTEAMIENTO DE WICKSELL

The cumulative price process in a pure credit system: Wicksell's approach

Diana Morán Chiquito¹

RESUMEN

El objetivo de este ensayo es examinar el análisis Wickselliano del equilibrio monetario. Wicksell, señala que en la economía existen dos tasas de interés y que de la igualdad de estas depende el equilibrio monetario. Por un lado, tenemos a la tasa de interés natural, la cual se define en términos de la productividad del capital. Por otro lado, está la tasa de interés monetaria, la cual es fijada por la autoridad monetaria del país, el Banco Central, y corresponde a la tasa a la cual se ofertan los créditos. En este modelo, los desequilibrios económicos son producto de una perturbación monetaria ocasionada por la intervención del Banco Central en la economía, que al modificar la tasa de interés de los préstamos genera un desequilibrio en estas tasas, que da origen al proceso inflacionario.

Palabras clave: Equilibrio monetario, tasa de interés, inflación, Banco Central.

Códigos JEL: E31, E32, E40, E51.

ABSTRACT

The aim of this essay is to examine the Wicksellian analysis of monetary equilibrium.

¹ Maestra en Ciencias Económicas, Universidad de Guayaquil, Ecuador, diana.moranc@ug.edu.ec



Wicksell, says that in economy there are two different interest rates and the interest rate parity depends on the monetary equilibrium. First, we have the natural interest rate, which is defined in terms of the capital productivity. Secondly, the monetary interest rate, which is set by the monetary authority, Central Bank, and it corresponds to the rate at which credits are offered. In this model, the economic imbalances are the result of a monetary disturbance caused by intervention of the Central Bank, that modifying the interest rate of the loans, generates an imbalance in these rates, which gives origin to the inflationary process.

Keywords: Monetary equilibrium, interest rate, inflation, Central Bank.

Fecha de recepción: Agosto 30, 2019.

Fecha de aceptación: Noviembre 1, 2019.

INTRODUCCIÓN

El presente ensayo tiene como objetivo estudiar la teoría de Wicksell del proceso acumulativo de los precios teniendo como origen las perturbaciones monetarias. Dentro del estudio, la distinción entre tasa natural y tasa monetaria de interés tiene un rol fundamental puesto que una disparidad entre estos dos conceptos es el detonante del proceso acumulativo de precios. Wicksell, en sus aportaciones teóricas propone realizar un estudio simultáneo del valor del dinero y de una teoría de los ciclos (Wicksell, 1936). Se pretende hacer una revisión de cómo funciona la economía en una situación de desequilibrio que es originada por la decisión del Banco Central de expandir su oferta de créditos. Si bien en el marco de Wicksell, las perturbaciones que rompen el equilibrio pueden darse por factores reales², este ensayo se centrará en una perturbación de tipo monetaria, específicamente se trata de una reducción de la tasa de mercado de los préstamos.

En una primera parte, se realiza una descripción de la noción de equilibrio y sus propiedades propuesta por Wicksell, además se hace una precisión de los supuestos implícitos en su teoría. En una segunda parte se explica cómo se da el desarrollo del proceso acumulativo de precios y del ciclo que este supone, y como la economía regresa al equilibrio monetario inicial. Finalmente se presentan las conclusiones a las que se arribó.

DESARROLLO

Equilibrio monetario de la economía

De acuerdo con Rogers (1991) la teoría monetaria de Wicksell debe ser entendida como un intento de explicar la teoría cuantitativa del dinero en una economía que además de utilizar el dinero metálico hace uso de créditos y préstamos. El modelo de equilibrio monetario de

² Los factores reales modificarían el nivel de la tasa natural o real de interés. Factores reales dados por variaciones en la productividad marginal del capital.

Wicksell, supone que la cantidad de dinero es endógena³, y es emitida por el Banco Central, a la vez, la cantidad de dinero demanda por los agentes económicos es igual al valor que esperan recibir por la venta de sus mercancías, el cual a su vez es igual al valor esperado de sus compras de bienes; de esta manera, cada agente se compromete a reembolsar el dinero que recibió del banco, y el dinero se destruye una vez que ha completado su flujo circular (Benetti, Bidard, Klimovsky, & Rebeyrol, 2015).

En este punto, es necesario iniciar con dos definiciones importantes sobre la tasa de interés. Wicksell reconoce la existencia de dos tasas de interés distintas: la tasa natural de interés y la tasa de interés del mercado, este planteamiento de Wicksell posteriormente fue adoptado por otros economistas incluyendo a Keynes (Rogers, 1991). La tasa natural de interés, de acuerdo a este autor, es una tasa neutral ante los cambios en los precios de las mercancías y está determinada por la productividad marginal del capital, de modo que expresa el rendimiento real que esperan obtener los empresarios de su inversión realizada (España, 2008). Esto es, para Wicksell, la tasa natural de interés corresponde al tipo de interés que sería determinado por la oferta y demanda en ausencia del dinero y suponiendo que todos los préstamos se realizaran en la forma de bienes de capital (Wicksell, 1936). Por otra parte, la tasa de interés monetaria es la tasa vigente en el mercado a la cual los bancos conceden los préstamos a los empresarios, es decir, es el costo del crédito. Cuando se verifica la igualdad entre estas dos tasas, ningún empresario se ve estimulado a modificar su nivel de producción ya que dicho cambio no le ofrece la posibilidad de obtener un beneficio extraordinario real superior.

Con esta premisa, el enfoque Wickselliano analiza el comportamiento de la economía a partir de un estado de equilibrio monetario. La noción de equilibrio monetario en un estado estacionario implica que se dé la igualdad entre la tasa de interés de mercado y la tasa natural, lo que supone que el ahorro voluntario (S) sea equivalente a la inversión (I), bajo esta lógica

³ Una de las características del enfoque Wickselliano es la endogeneidad de la oferta monetaria. La centralización de los préstamos y las transferencias de pagos en los bancos implica una consolidación de los riesgos crediticios que ofrece un enorme potencial para la expansión del crédito. En este sentido, la oferta de dinero depende de la demanda de crédito. Wicksell lleva este punto a los extremos analíticos de las 'economías de crédito puro' sin restricciones de reserva en la oferta monetaria (Trautwein, 2016).

el tipo de interés coordina las decisiones de ahorro de los consumidores con las decisiones de inversión de los empresarios. Por tanto, la economía está en equilibrio en el periodo corriente e intertemporalmente mientras las dos tasas concuerden y el nivel de precios debe ser siempre estable (León, 2001).

La teoría Wickselliana supone un estado de equilibrio en el que se verifican los siguientes elementos: primero, el equilibrio de las tasas de interés: La tasa natural de interés y tasa monetaria de interés son iguales; segundo, el equilibrio entre Ahorro e Inversión de la economía; tercero, el equilibrio entre la demanda y oferta de créditos; y cuarto, la estabilidad en el nivel de precios.

Para Wicksell, el equilibrio descrito anteriormente se rompe cuando existe una disparidad entre las tasas de interés. Como lo menciona León (2002):

Una hipótesis importante en su análisis es que las variaciones en la tasa de interés natural no son compensadas de inmediato por cambios en la tasa monetaria, es decir, el banco central tarda en ajustar la tasa bancaria y este diferencial entre ambos tipos de tasas genera el proceso acumulativo de los precios. El desequilibrio monetario es provocado fundamentalmente por cambios en variables reales (por ejemplo, la innovación tecnológica y los cambios en las preferencias de los agentes económicos), aunque como caso particular, Wicksell plantea que el desequilibrio también puede tener su origen en perturbaciones monetarias. (pp.108)

Así, en este trabajo se aborda el desequilibrio desde la perspectiva de los choques monetarios. De modo que la desigualdad entre la tasa natural de interés y la tasa monetaria de interés es un resultado de una decisión de la autoridad monetaria. En el análisis teórico de Wicksell existen tres tipos de agentes en la economía: consumidores, productores y banqueros. De las decisiones de consumo de los primeros depende la evolución de la demanda agregada, estos a su vez para adquirir los bienes y servicios necesarios para su subsistencia venden su fuerza de trabajo a las empresas. Por su parte, los productores son los encargados de organizar la producción en la economía, de modo que puedan obtener una ganancia. Finalmente, se tiene a los banqueros, se supone que el sistema bancario está representado por el Banco Central. Por tanto, es la autoridad monetaria, el Banco Central,

quien decide de manera exógena la tasa de interés a la cual se conceden los préstamos, de ahí que el desequilibrio analizado en este trabajo es generado por las decisiones de la autoridad monetaria.

Proceso acumulativo de precios en un sistema de crédito puro

Como se ha mencionado en líneas anteriores, el presente trabajo se enfoca en la dinámica del proceso acumulativo de precios en un sistema de crédito puro, en el cual el desequilibrio de la economía se desarrolla por una perturbación en el sector monetario causado por una reducción de la tasa monetaria de interés por parte del Banco Central (Benetti et al., 2015).

Supongamos que el Banco Central decide arbitrariamente aumentar la oferta de créditos, sin que necesariamente el aumento en esta se vea respaldada por un aumento en los ahorros de los depositantes⁴. Para que los productores se vean incentivados a obtener estos nuevos créditos, la autoridad central baja la tasa monetaria de interés, de modo que esta quedará por debajo (o será inferior) a la tasa natural de interés (Ecuación 1), en virtud de esto se rompe el equilibrio. Además del desequilibrio en tasas de interés, también se va a generar un desequilibrio en el mercado de bienes en el cual la inversión será mayor al ahorro:

$$i_m < i_n \quad (1)$$

$$I > S \quad (2)$$

Siguiendo la lógica de la teoría tradicional, una reducción en la tasa de interés a la cual se conceden los préstamos servirá de estímulo a las empresas. De manera que los empresarios consideran la posibilidad de obtener un beneficio extraordinario real positivo a través de toda nueva inversión en la producción de bienes. Por tanto, las empresas absorberán el incremento de la oferta de créditos respondiendo con un aumento de su demanda de fondos prestables. De modo que el mercado de créditos se sigue manteniendo en equilibrio:

⁴ En un régimen de patrón oro, el Banco Central encargado de la emisión de dinero y del otorgamiento de créditos, solo podrá aumentar la oferta de préstamos si esta tiene como respaldo un aumento en sus reservas de oro. Por tanto, en este régimen, una mayor oferta de fondos prestables se podrá dar si aumentan los depósitos de los agentes en oro.

$$O^C = D^C \quad (3)$$

Cuando las empresas consiguen más recursos a través del crédito bancario, estos los destinarán a la expansión de su actividad productiva, ampliarán su demanda de medios de producción, tanto de insumos como de mano de obra; en la teoría ortodoxa un aumento en la demanda de una mercancía, en este caso la mano de obra, presiona a un alza en sus precios (Varian, 2010). Por tanto, el aumento de la demanda de trabajo por parte de las empresas se refleja en un alza del nivel de los salarios⁵, esta situación es percibida por los trabajadores⁶ quienes con salarios mayores querrán consumir más, por consiguiente se presiona al alza a la demanda de bienes de consumo y a los precios de los bienes, lo que resulta en una desigualdad entre la Oferta y la Demanda Agregada:

$$O_A < D_A \quad (4)$$

A partir de este punto, empieza el proceso acumulativo de precios, el cual se mantendrá mientras persista la disparidad entre las tasas de interés. La diferencia de los dos tipos de interés es una de las principales causas del ciclo económico. Por otro lado, Rodríguez (2016) sostiene que:

[La] característica central [del proceso acumulativo de precios] es que el dinero deja de ser neutral y en consecuencia se puede demostrar la proporcionalidad que existe entre la cantidad de dinero y los precios. En este sentido, se desencadena un ciclo económico ascendente debido a que los préstamos que antes no eran rentables se vuelven rentables a una tasa de interés menor. (pp. 16)

Además, mientras la tasa monetaria sea menor a la tasa natural de interés las empresas continuarán demandando créditos al sector bancario. Empero, llegará un momento en que la autoridad encargada de ofrecer los préstamos percibe que sus reservas están disminuyendo y ya no podrá hacer frente a la demanda existente de préstamos por parte de los productores. En tal situación el Banco Central busca un mecanismo a través del cual

⁵ El aumento en la demanda de mano de obra ocasiona un aumento en el nivel de salarios debido al supuesto implícito en el planteamiento de Wicksell de pleno empleo (Wicksell, 1907).

⁶ Se asume que los trabajadores son también los consumidores.

pueda restringir la oferta de créditos; y, en este escenario, la única manera de lograrlo es aumentando el costo de los préstamos, de modo que, el Banco Central aumentará la tasa de interés monetaria.

Ahora se observará que la situación se revierte, los créditos se han vuelto más costosos, por consiguiente, las empresas reducen su demanda de préstamos, cae la demanda de trabajadores por lo que se aprecia una reducción en el nivel salarial. Por su parte, los trabajadores reducirán su demanda de bienes de consumo ocasionando que el precio de estos baje, es así como inicia el proceso inverso al de acumulación de precios, es decir en este contexto de aumento de la tasa de interés monetaria inicia el proceso deflacionario (Klimovsky & Benetti, 2011).

Esta dinámica se mantiene hasta que la tasa monetaria de interés iguala a la tasa natural, de modo que, la economía regresa a su posición inicial de equilibrio sin cambios en las variables reales, en otras palabras, el nivel de empleo de la economía es el mismo y la producción se mantiene en su nivel inicial. Empero, si habrá cambios en la cantidad de dinero que está en circulación en la economía y, además, se regresa a una posición de equilibrio, pero con precios más altos. A continuación, se señala las propiedades de la nueva situación de equilibrio:

- Equilibrio de las tasas de interés. La tasa natural de interés y tasa monetaria de interés son iguales.
- Equilibrio entre Ahorro e Inversión de la economía.
- Equilibrio entre la Demanda y Oferta de Créditos.
- Mayor dinero en circulación.
- Mayor nivel general de precios.
- Producción y nivel de empleo iguales a la posición de equilibrio inicial.

En su modelo Wicksell supone expectativas de precios estáticas o estabilidad de precios, introduce este supuesto para explicar el proceso inflacionario a través de la caída de la tasa monetaria de interés. Un aporte importante de Wicksell dentro de la teoría de ciclos económicos es la relacionada a la estabilidad de los precios monetarios. Una vez que los precios monetarios de equilibrio se mueven de su situación inicial como resultado de una

perturbación monetaria no regresan a esta misma posición una vez que se restablezca el equilibrio entre las tasas de interés. En otras palabras, si se reestablece el equilibrio después de un proceso inflacionario, los precios absolutos (monetarios) se estabilizarán a un nivel mayor (o a uno menor según sea el caso) respecto de su posición inicial.

CONCLUSIONES

Desde la perspectiva de los trabajos desarrollados por Wicksell en el campo de la teoría monetaria, es relevante enfatizar la importancia del manejo de la política monetaria por parte de la autoridad central encargada. Como se presentó en este trabajo, la decisión del Banco Central de aumentar la oferta de créditos, este movimiento requiere reducir la tasa monetaria de interés, para que esta oferta sea acogida por los empresarios, un proceso inflacionario que se irá acrecentando mientras se mantenga la tasa monetaria por debajo de la tasa natural de interés. Si bien esta aceleración de precios se ve frenada cuando las reservas del Banco Central no puedan hacer frente a la creciente demanda de préstamos y se deba reducir la tasa de interés del mercado de fondos prestables, de modo que, esta se iguale a la tasa natural, la cual se ha mantenido constante. Por lo tanto, el resultado final del proceso acumulativo en Wicksell es una posición de equilibrio con una mayor cantidad de dinero circulando en la economía y precios monetarios más altos, sin que las variables reales como producción y empleo se vean afectadas.

De este hallazgo realizado por Wicksell, se revela la importancia de un buen manejo de las herramientas de la política monetaria, en este caso de la tasa de interés monetaria. Un manejo no adecuado puede provocar procesos inflacionarios que eventualmente podrían traducirse en crisis macroeconómicas de gran escala. En otras palabras, la tasa de interés monetaria juega un rol importante en la determinación de nivel de precio de las mercancías.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Benetti, C., Bidard, C., Klimovsky, E., & Rebeyrol, A. (2015). Temporary disequilibrium and money in a Classical approach. *Papers in Political Economy*(69), 159-184.
- España, V. (2008). La tasa natural de interés: estimación para la economía uruguaya.

- Documento de Trabajo, Banco Central del Uruguay (001), 1-43.
- Klimovsky, E., & Benetti, C. (2011). *Notas de Clase. Curso de Teoría Monetaria*. México, D.F.: Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco.
- León, M. J. (2001). La expansión artificial del crédito como causa de las crisis económicas: crítica a la visión de Hayek. *Análisis Económico* (33), 71-107.
- León, M. J. (2002). Análisis crítico del planteamiento del problema de la neutralidad: Wicksell, Hayek y Patinkin. *Análisis Económico*(36), 107-142.
- Rodríguez, I. (2016). La predominancia del equilibrio sobre el desequilibrio dentro de la macroeconomía ortodoxa contemporánea. Una discusión desde el equilibrio monetario de Wicksell. *Documentos de Trabajo Centro de Estudios Económicos-COLMEX*, 1-23.
- Rogers, C. (1991). *Money, interest and capital: A study in the foundations of monetary theory*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Trautwein, H.M. (2016). Endogenous money: modern difficulties with the Wicksellian approach. *The Canadian Journal of Economics* (29), 228-234.
- Varian, H. R. (2010). *Microeconomía Intermedia* (Octava ed.). Barcelona: Antoni Bosch.
- Wicksell, K. (1907). The Influence of the Rate of Interest on Prices. *The Economic Journal* (17), 213-220.
- Wicksell, K. (1936). *Interest and Prices: A study of the causes regulating the value of money*. (R. Kahn, Trad.) Londres: Royal Economic Society.