



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**XXXV Jornadas Nacionales de Administración Financiera  
Septiembre 2015**

# **EL COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERÉS Y LOS EFECTOS QUE PROVOCA EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN EMPRESARIAL DE LARGO PLAZO**

**Miguel Angel Marsimian**

*Universidad de Buenos Aires*

*SUMARIO: 1. Introducción; 2. Definición de los conceptos de tasa de interés de mercado y de interés originario, sus consistencias, diferencias y su interrelación; 3. El equilibrio inestable de los mercados reales y financieros donde se transan recursos de ambas especies. Riesgos emergentes; 4. Causas que explican el desequilibrio entre ambas tasas como consecuencia de la expansión del dinero y la relajación del crédito sin la formación de ahorro genuino previo; 5. Teoría sobre la coordinación entre la estructura de producción y el nivel de consumo. La explicación de Hayek; 6. La teoría keynesiana del interés, la propensión a consumir y la trampa de la liquidez; 7. Fuente de incertidumbre: Mantener el nivel general de precios o mantener la cantidad constante de dinero fiduciario y el crédito en función del ahorro genuino. Qué es más efectivo para mantener el nivel de crecimiento económico; 8. Conclusiones*

Para comentarios: [mmarsimian@mandarsalud.com.ar](mailto:mmarsimian@mandarsalud.com.ar)

## **Resumen**

El presente trabajo tiene como objeto indagar acerca de las causas por las cuales la tasa de interés influye en las decisiones de inversión en proyectos industriales financiados secularmente. Se introduce el concepto de tasa natural, explicativa de las decisiones de la gente al actuar, y se explican los efectos sobre el consumo y la inversión que provocan las políticas monetarias expansivas. Asimismo se revisan los conceptos de oferta y demanda monetaria de inversión en un modelo gráfico explicativo. Finalmente se indaga sobre la política de mantención del nivel de precios confrontada con la política de dinero fiduciario constante, exponiéndose las contradicciones entre ambas y su impacto en la tasa de interés.

## 1. Introducción

Los empresarios, en lo concerniente a llevar a cabo inversiones en proyectos de ampliación de la infraestructura de producción y bienes de capital, deben realizar sus cálculos basados en escenarios probabilísticos donde el horizonte de tiempo juega un rol fundamental. Realizar una inversión cuyo retorno comienza a generarse, por ejemplo, a partir del 4 año bajo condiciones de riesgo, hace dudar sobre la cuantía de fondos a asignar y las fases de inversión. La tasa de interés que incluye el riesgo sistemático, puede fluctuar por razones inherentes a la política monetaria del gobierno. Si la tasa de interés es manipulada para facilitar la inversión, más tarde, es esperable que la misma suba debido a las necesidades incrementales de fondos, para compensar los efectos inflacionarios y los costos de la financiación. La tasa de interés debemos interpretarla como el parámetro que indica cuan expandida esta la infraestructura de producción. Cuanto más elevada es, será síntoma de carencia de ahorro genuino y mayor consumo, transmitiéndole al empresario que sus proyectos deben direccionarse a esas industrias. Cuando la tasa es naturalmente baja, el empresario asume que el consumo está siendo debidamente abastecido por las industrias actuales, y puede prever una inversión de largo plazo en bienes de segundo y tercer orden, para producir más y mejores bienes destinados finalmente al consumo.

El objetivo de este trabajo es poner en claro la esencia de la tasa de interés vinculado con la estructura de producción, las inconsistencias que provoca una política laxa de crédito y de emisión de dinero fiduciario, las observaciones que debe hacer un empresario para tomar decisiones entre invertir en la producción de bienes de consumo o bienes de capital, y los efectos que se producen por una mala inversión y sobre consumo.

La tasa de interés de mercado resulta ser el factor fundamental que le indica al empresario cuando invertir y cuando esperar, cuando un negocio es rentable, y qué correcciones en la proyección de la inversión, los ingresos y costos operativos debe realizar.<sup>1</sup> En la gestión empresarial financiera, el empresario estima escenarios, costos, los precios de sus productos y la tasa de retorno deseada que le asegure una rentabilidad. Toda distorsión que se produce en la tasa de interés afecta las valoraciones subjetivas tanto de los inversores como de los consumidores, quienes decidirán entre satisfacer sus necesidades presentes o postergarlas. El interrogante que se plantean los empresarios está vinculado con la percepción de largo plazo de la tasa de interés, que condiciona las valoraciones subjetivas de los consumidores. Una apreciación distorsionada puede inducir a llevar a cabo la inversión, dado que el valor artificialmente reducido de la tasa de interés, lo lleva a considerar que la gente en general está ahorrando, cuando en realidad la gente está consumiendo por encima de lo que indicaría la tasa natural de interés. La expansión artificial del consumo inducida por las políticas fiscales y monetarias de crédito laxo y gasto público, lo que hacen es distorsionar las expectativas de empresarios y consumidores. De esa forma los empresarios carecen de confiabilidad de la señal, y lo llevan a cometer errores de sobre inversión y a la gente en general, de sobre consumo artificial.

Las políticas de gasto público agregado, financiado con expansión monetaria y crédito laxo son las que provocan los errores de inversión en proyectos de largo plazo para producir bienes de segundo y tercer orden, conocidos como bienes de capital. Esto es provocado por el

---

<sup>1</sup> La tasa de interés es un parámetro dado, para el *mainstream* de las teorías económicas. No merece discusión alguna su cuantía su naturaleza y su eventual manipulación por parte del órgano rector del dinero y el crédito. Para la Escuela Austríaca merece una interpretación a la luz de la macroeconomía del capital por las razones que más abajo se describen. En todo caso, no es el producto de las transacciones en los mercados financieros, sino que surge de las valoraciones de la gente al actuar enfrentados a la disponibilidad y escases de recursos y la cuantía del capital formado. De ahí que surja una distinción entre una tasa explícita de mercado y una implícita o subjetiva, producto de las valoraciones al actuar.

problema del Ciclo económico de auge y depresión,<sup>2</sup> causante de los posteriores ajustes a las variables económicas y precios relativos. El *mainstream* de la economía como teoría, apoya las políticas públicas para acelerar los procesos de inversión, pero eluden su responsabilidad en la provocación del ciclo.

## **2. Definición de los conceptos de tasa de interés de mercado y de interés originario, sus consistencias, diferencias y su interrelación**

Siguiendo la tradición de la escuela austriaca de economía, la definición de la tasa natural de interés, surge aún antes de que existiera el dinero como medio de intercambio indirecto. El concepto nace de las preferencias temporales de la gente al actuar, al intercambiar bienes presentes por bienes futuros. La necesidad de satisfacción de algunas personas en el presente los lleva a valorar en más el consumo en lo inmediato que en el futuro (Mises, 2007). Por lo tanto, el mismo bien hoy, se valora en más si se pudiera disponer en el presente que si se postergara su consumo o utilización. Pero no es necesariamente constante esa valoración a lo largo del tiempo, dado que las necesidades van modificándose, los gustos cambian y los seres humanos tienen a lo largo del tiempo otras prioridades. Es un concepto, si se quiere, metafísico no mensurable; cada persona tiene su propia valoración de los bienes dependiendo de las necesidades de satisfacción más urgentes confrontadas con las necesidades postergables.

Entonces, se define la tasa de interés natural u originario al precio de mercado de los bienes presentes en función de los bienes futuros. En otras palabras responde al precio promedio de los bienes reales presentes en función del valor de los bienes futuros, o para ser más exactos, constituye el valor del tiempo de espera. A los oferentes de bienes presentes los denominamos ahorradores que renuncian al consumo a cambio de obtener un mayor valor subjetivo de bienes futuros, compensándolos por la espera. Los demandantes de bienes presentes que no desean esperar, que desean consumir inmediatamente, serán los tomadores dispuestos a compensar por la satisfacción inmediata de su necesidad. Aparecido el dinero como bien de intercambio indirecto, una clase especial de tasa de interés que llamaremos de mercado financiero, tiene su compensación por el tiempo de espera que se valora en ese mercado. El mercado de ahorro y préstamo bancario o financiero en general, determina el valor promedio de esa compensación, que se halla incluida en toda la estructura productiva en general. Porque ese mercado de crédito no se puede entender ni soportar fuera de la estructura de producción general de bienes reales para los cuales se destina el dinero, cuyo objetivo es financiar la producción y obtención de bienes en el más inmediato presente. Desde el punto de vista popular, el mercado de créditos es el más visible y evidente, aunque no es más importante que la estructura productiva general que lo contiene.

Ahora bien, la tasa de interés originario o natural (io) no es directamente observable, solo es posible verificar la existencia de la tasa bancaria activa y pasiva (im) para tomadores y ahorradores, y la rentabilidad contable de los proyectos de empresas, o más comúnmente llamada tasa de rentabilidad empresarial. Implícita está incluida una prima que constituye la ganancia de aquellos factores de producción.

---

<sup>2</sup> El Ciclo económico austriaco de auge y depresión (boom and bust) surge de los primeros ensayos de E. Bohm Bawerk, posteriormente perfeccionados por los estudios de L. Mises y F. Hayek. Finalmente, R. Garrison confeccionó un modelo representativo donde los sectores productivos, financieros y la estructura interactúan, visualizándose con nitidez los errores que provoca a los empresarios cuando deben tomar decisiones de inversión que amplían la infraestructura productiva en la fabricación de bienes de capital.

Los austríacos cambiaron el concepto de la tasa de interés: No hay ahorro porque se abona una compensación por la espera, hay interés porque la gente ahorra, producto de la postergación voluntaria del consumo.

*“...cuanto mayor sea el ahorro, es decir, cuantos más bienes presentes se vendan u ofrezcan, a igualdad de circunstancias, más bajo será su precio en términos de bienes futuros, y por tanto más reducido será el tipo de interés de mercado; esto indicará a los empresarios que existe una mayor disponibilidad de bienes presentes para aumentar la duración y complejidad de las etapas del proceso productivo haciéndolas, valga la redundancia, más productivas.”* (Huerta de Soto, 2009, p. 231).

Una mayor disponibilidad de bienes de consumo es una señal para los empresarios que deciden ampliar la infraestructura de producción alargando los tiempos de la misma, a fin de incorporar bienes y servicios de mayor calidad y sofisticación para que sean ofrecidos en el mercado. El principio derivado de ello significa que a mayor producción de bienes reales, las preferencias por consumir en el presente se aplacan a cambio de esperar, dada la abundancia, y de esa forma, los ahorradores les “prestan” a nuevos empresarios para seguir desarrollando la producción y ensanchando el tiempo y estructura productiva. En sentido contrario, a menor producción menor ahorro, y mayor apetito por consumir, y por lo tanto mayor será la tasa de interés natural. La tasa de interés de mercado (im) no es más que un reflejo de lo que ocurre en los mercados reales de transacción. Se demanda dinero para comprar y/o producir bienes y servicios que serán volcados al mercado. Y el dinero que se presta, es la consecuencia de que hubo gente que en el pasado ahorró, debido a que su capacidad de consumo y su postergación para llevarla a cabo en época futura, hace que se guarde, siendo compensado con un premio por la abstención de consumo. De manera que el dinero no tiene demanda y oferta si no es para utilizarlo en una necesidad de satisfacción presente, o pagar una satisfacción resuelta en el pasado, por la cual se tomó una deuda.

*“El interés originario no es un precio que el mercado determina sobre la base de la oferta y la demanda de capital o bienes de capital. Su cuantía no depende de la aludida demanda u oferta. Es, al contrario, el interés originario lo que determina tanto la demanda como la oferta de capital y bienes de capital...El mercado crediticio no determina la tasa de interés. Acomoda el interés de los préstamos a la cuantía de interés originario, según resulta del descuento de bienes futuros...El interés originario no puede desaparecer en tanto haya escasez, y consecuentemente, acción.”* (Mises, 1997, p.321).

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

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

*“...cuanto mayor sea el ahorro, es decir, cuantos más bienes presentes se vendan u ofrezcan, a igualdad de circunstancias, más bajo será su precio en términos de bienes futuros, y por tanto más reducido será el tipo de interés de mercado; esto indicará a los empresarios que existe una mayor disponibilidad de bienes presentes para aumentar la duración y complejidad de las etapas del proceso productivo haciéndolas, valga la redundancia, más productivas.”* (Huerta de Soto, 2009, p.235).

Esta situación es la que no se comprende bien, sobre todo para los adeptos al *mainstream*. Mayor disponibilidad de bienes de consumo, les indica a los empresarios que hay una saturación, y que deben expandir la producción y el tiempo, para fabricar otros bienes que se coloquen en el mercado futuro. La tasa de interés de mercado no tiene identidad propia si no existiera la tasa de interés natural u originario.

Pero la tasa de interés no puede comprenderse en su integridad si no se introduce el tiempo, como factor que condiciona la expansión de la infraestructura productiva. Aunque existiese suficiente capital dinerario, la producción de bienes de segundo y tercer orden exige tiempos de espera que a su vez condicionan la ampliación en la disponibilidad de bienes de consumo.

### **3. El equilibrio inestable de los mercados reales y financieros donde se transan recursos de ambas especies. Riesgos emergentes**

La Economía neoclásica y su reactualización mediante las escuelas pos keynesianas y de Chicago, han intentado explicar mediante modelos estáticos, el desarrollo dinámico de los procesos económicos. Si bien resultan modelos muy interesantes para explicar cómo se encadenan las decisiones de consumo, ahorro e inversión, no tienen en cuenta el factor más importante que condiciona todas esas decisiones: El tiempo. En los modelos neoclásicos todo ocurre simultáneamente,<sup>3</sup> y los precios son establecidos estáticamente sin tener en cuenta las disponibilidades efectivas, las necesidades insatisfechas y el futuro estado de los mercados. Todo se concentra en un equilibrio al cual deben tender todas las variables. En una economía así descrita, no habría oportunidades de negocios, necesidades insatisfechas y voluntad empresarial. El dinero pasa a ser un factor intermedio de valor neutro, que solo facilita el intercambio. Pero la economía real se desarrolla con equilibrios inestables, inciertos, se tiende a buscarlos, pero jamás se llega a lograrlos.

Ningún empresario que detecta una necesidad insatisfecha o quiere mejorar un proceso para abaratarlo, tiene asegurado su mercado. Hace estimaciones de escenarios, y va tomando decisiones de inversión a medida que va resolviendo su incertidumbre. La única señal que le indica que va en el rumbo correcto, es el precio. En él se resumen las expectativas entre necesidades ilimitadas y recursos escasos para satisfacerlas. Artilugios monetarios de expansión artificial del crédito o del gasto agregado, provocarán distorsiones en los precios relativos, como consecuencia de que se alteran las valoraciones de los bienes presentes respecto de los bienes futuros. Ello induce a los empresarios a la mala inversión o sobre inversión, que más tarde tendrá que ser “ajustada” o liquidada, según sea la cuantía de la pérdida. Los sucesivos riesgos, se traducen en el desempleo de recursos humanos que se transfieren a las etapas primarias de producción próximas a los bienes de consumo. La imposibilidad de recuperar el valor invertido en maquinarias destinadas a producir bienes de segundo y tercer orden, induce a los empresarios a decidirse por la quiebra de sus empresas.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> El modelo de Hicks de las curvas IS-LM es un claro ejemplo de ficción, de lo que ocurriría en los mercados reales y financieros, dando sustento a que los acontecimientos de los mercados se presentan todos simultáneamente.

<sup>4</sup> Los empresarios se percatan de su error cuando estos ya han ocurrido. Durante la etapa expansiva (boom) el empresario percibe erróneamente que su inversión ha sido un éxito. Con el correr de los primeros años percibe algunas alteraciones de costos operativos, entre ellas los salarios. Para equilibrar su situación financiera que no puede trasladar a precios en forma simultánea al incremento de costos, financia su pérdida de capital de trabajo, solicitando créditos a tasas más elevadas. El cambio de sentido ascendente de la tasa de interés es la alarma de que ha comenzado la recesión incipiente.

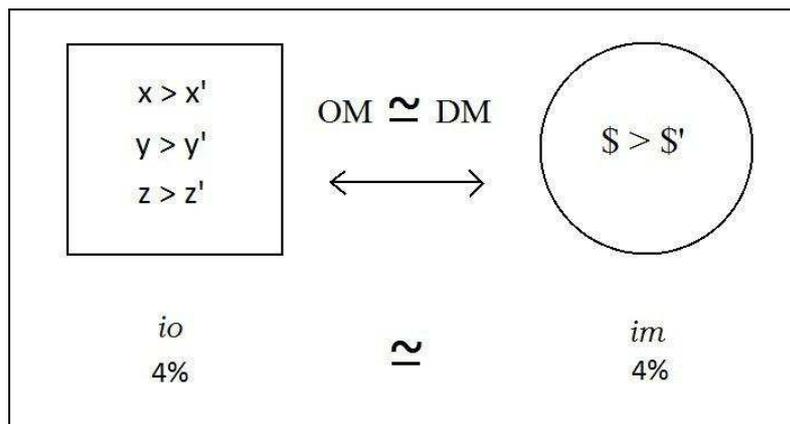
**4. Causas que explican el desequilibrio entre ambas tasas como consecuencia de la expansión del dinero y la relajación del crédito sin la formación de ahorro genuino previo**

La identidad entre (io) e (im) tiende a ser un reflejo de lo que acontece entre los mercados reales y los de dinero. Las valoraciones subjetivas entre consumo y postergación (ahorro) pueden suponer un promedio de las valoraciones humanas al actuar que tiene un correlato en los mercados financieros. El dinero es un instrumento que impuso el mercado para facilitar las transacciones.

Cualquier bien con valor económico per se, puede ser utilizado como dinero, de ahí que el oro y la plata fueran los bienes seleccionados como tal. Su cantidad constante en el largo plazo y su aceptación generalizada le dio la entidad de lo que se conoció como dinero. Hasta que los gobiernos se apropiaron de su administración creando el dinero fiduciario de circulación obligatoria y de cantidad variable, según las necesidades de su emisor monopólico.

En el cuadro 1 se muestra en un gráfico cómo se explicaría ese equilibrio inestable.

*Cuadro 1. Equilibrio entre los mercados reales y monetarios*

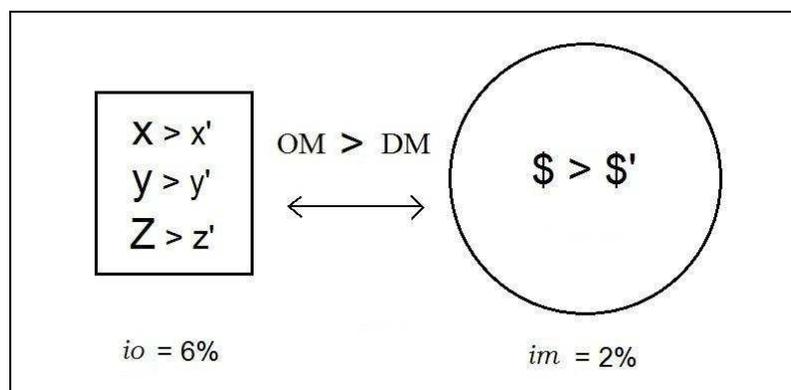


En este sencillo gráfico expresamos la relación estrecha entre los mercados reales y financieros. Las letras X, Y, Z. Son los bienes reales y servicios que se demandan y ofrecen según la valoración de consumir o postergar el consumo. OM y DM. Es la oferta y demanda de moneda o dinero para llevar a cabo las transacciones. \$ Representa el mercado financiero en equilibrio, que depende de las transacciones en los mercados reales.

Se observa que el equilibrio inicial, indica que existe un proceso valorativo en el mercado real de bienes y servicios entre consumo presente o futuro, proceso desencadenado por la gente que al actuar, demanda en el presente para satisfacer sus necesidades o posterga el consumo para un momento más oportuno o “necesario”. Cada persona consume o deja de consumir un bien, como así también el resto de las personas que actúan produciendo, consumiendo y ahorrando. La tasa promedio de interés natural (io) ronda el 4% (supuesto). Dado que las personas no pueden producir todo lo que necesitan, y en virtud de la división del trabajo por especialización, la gente intercambia bienes entregando (ofreciendo) los bienes de su propia producción, a cambio de bienes que producen otras personas. El dinero esconde la verdadera causa de su existencia: la demanda de consumo presente. De no ser necesario el consumo presente, ese bien se ahorra en forma contante y sonante o “líquida”. Como vemos en el gráfico, el círculo exhibe la demanda de dinero para consumo e inversión, con una valoración propia presente - futura, que implica la compensación por la espera en consumir en el futuro. La tasa

que vincula o valúa el tiempo de espera es la tasa de interés de mercado financiero ( $im$ ). No puede ser de otra forma, que sea equivalente a la tasa ( $io$ ). Si el dinero se demanda para consumo o inversión o sea para comprar bienes reales, finalmente su valor depende de este mercado, dado que su razón de ser es esa. (Marsimian, 2013).

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



En este cuadro se percibe la distorsión de equilibrio alterada por la emisión monetaria y relajamiento del crédito forzada, por la baja artificial de la tasa de interés. Mientras que la producción de bienes reales se mantiene en una primera etapa constante dados los planes de inversión de los empresarios, el mercado financiero se expande instantáneamente. Eso producirá un efecto contrario al que se esperaba.

El órgano estatal de monopolio de la emisión y dirección del crédito expande la moneda para motivar la demanda (agregada) que supone en base a la teoría keynesiana, que incrementará la producción e inversión en los mercados reales. (Nótese en el Cuadro 2, que el área del círculo es mayor que el cuadrado que contiene a los bienes reales y servicios, provocando un nuevo equilibrio con “desequilibrio de tasas”). A su vez las letras son más grandes representando la valoración mayor otorgada a los bienes presentes. Como no se ha expandido la estructura inter temporal de producción (Hayek, 2000), aumenta la demanda de bienes de producción o capital y también de bienes de consumo, debido a que las empresas agrandan su estructura invirtiendo en bienes de capital y en recursos humanos. Esos recursos humanos salen a demandar en el presente, presionando los precios al alza, “des economizando” (Marsimian, 2013).

Vemos que el círculo contenedor del mercado de dinero y crédito se ha ampliado no por efectos del ahorro, sino de la mera y llana emisión monetaria, y eso se traduce en un desequilibrio entre oferta y demanda monetaria que presiona los precios de la economía real. La gente consume más de lo que produce y ahorra, el valor de los bienes presentes es mayor que su valor futuro, lo que incide en el aumento de la tasa de interés originario ( $io$ ), mientras que para motivar la inversión y el consumo, cae artificialmente la tasa de interés de mercado por debajo de la tasa natural de consumo, ahorro e inversión de bienes reales, que incide como mala señal de una rentabilidad ficticia de los proyectos de inversión expandidos gracias a ese artilugio monetario.

Como se ha descrito, esa es la verdadera causa de los constantes desequilibrio macroeconómicos producidos por la manipulación de la moneda y el crédito. Al alterar la relación de equilibrio entre masa de fondos y crédito con los bienes reales producidos, la mayor demanda artificial induce a la producción de bienes de segundo y tercer orden (infraestructura productiva) que al ser insostenible en el tiempo, provoca la paralización y corrección del cálculo de los proyectos. La inflación incide en los precios relativos en forma descoordinada, provocan-

do el aumento de costos financieros y costos de producción, que no puede resolver el empresario sin incurrir en pérdidas.

¿Qué intenta hacer un gobierno de orientación keynesiana? Acortar los tiempos de producción para subsanar los defectos de consumo, sobre la base de la reactivación de la producción local. Ese acortamiento forzado del tiempo, lo induce a través de políticas fiscales y monetarias que llevan inexorablemente al ajuste recesivo. Si lo intentara mediante la importación de bienes de consumo, todo se encaminaría a una crisis de deuda externa, dado que el país no produce bienes y servicios que compense, mediante el ingreso por las exportaciones, el gasto realizado en esos bienes externos.

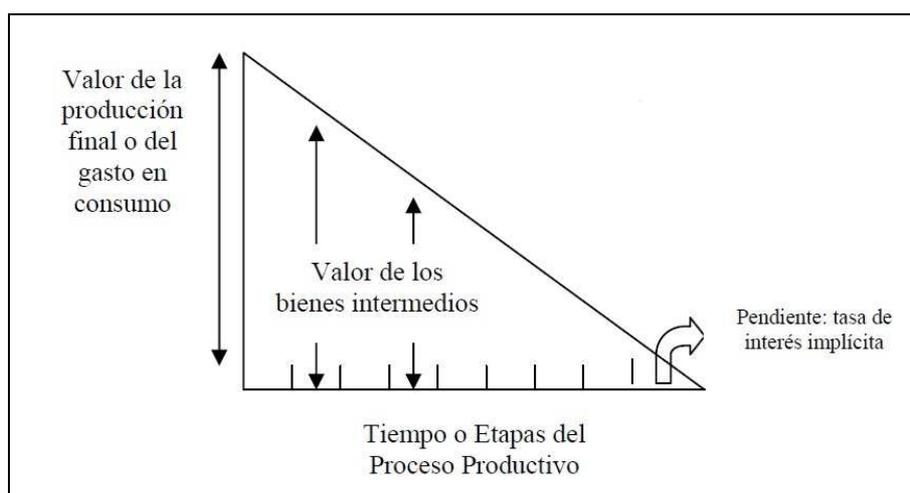
## 5. Teoría sobre la coordinación entre la estructura de producción y el nivel de consumo. La explicación de Hayek

El sistema de precios y la capacidad coordinadora de la función empresarial de un mercado libre, espontáneamente hacen que la disminución en la tasa social de preferencia temporal, y el correspondiente incremento del ahorro que ésta genera, se materialice en una modificación de la estructura de etapas productivas de la sociedad, que tiende a hacerse más compleja y duradera, y como consecuencia de ello, sensiblemente más productiva. (Marsimian, 2012).

Esto significa que una vez cubiertas las necesidades primarias de consumo, el ser humano tiende a ahorrar una parte de su ingreso para consumirlo en tiempo futuro. Si ese dinero lo deposita en el sistema financiero, financiará indirectamente el crecimiento económico secular o autónomo, siempre que los empresarios desarrollen proyectos para incrementar la producción y la infraestructura productiva.

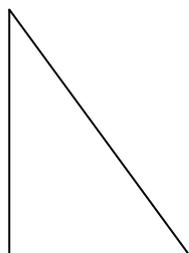
Hayek (1996) gráfico el modelo de crecimiento por etapas, denominándolo infraestructura inter temporal, con el siguiente diseño:

**Cuadro 3: El Triángulo de Hayek vinculando las valoraciones y la producción final de bienes.**

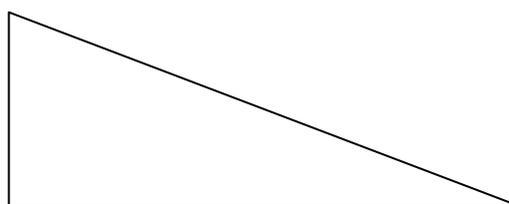


Las etapas de producción significan un encadenamiento de tareas y funciones que se originan desde la producción de los bienes de consumo, pasando previamente por la producción de bienes de segundo y tercer orden. Es decir, para que los procesos sean más complejos utili-

zando maquinarias y alta tecnología, debe haber un proceso de ahorro previo, satisfecho el consumo primario. A medida que las necesidades primarias se van aplacando, las nuevas necesidades van complejizando los procesos productivos que requieren de financiación adicional, trabajo acumulado y tiempo de espera. La vinculación entre la producción final y las etapas de los procesos productivos condiciona la pendiente de la recta o tasa de interés natural (io). A mayor cantidad de necesidades primarias insatisfechas, la pendiente será más empinada.



*Modelo de países emergentes*



*Modelo de países industrializados*

Las sociedades tienen establecidos modelos de producción y consumo. Ampliar el consumo implica cambiar la organización de la producción, transfiriendo recursos a las etapas más alargadas en el tiempo. De lo contrario no podrán financiar la expansión de consumo en el largo plazo. Acá observamos dos modelos de sociedades, en cuanto a la coordinación de la producción. La primera muestra una sociedad cuya producción se destina más al consumo, y la segunda, que destina sus ahorros en gran medida a la producción, expandiendo los procesos y complejizándolos.

*“El incremento del ahorro voluntario se invierte en la estructura productiva, bien en forma de inversiones directas, bien a través de créditos concedidos a los empresarios de las etapas productivas relativamente más alejadas del consumo, créditos que tienen un respaldo de ahorro voluntario real, y que se dirigen a incrementar la demanda monetaria de factores originarios y de bienes de capital empleados en dichas etapas. Dado que los procesos de producción, como hemos visto, tienden a hacerse más productivos conforme incorporan un mayor número y complejidad de etapas más alejadas del consumo, esta estructura más capital-intensiva terminará generando un importante incremento en la producción final de bienes de consumo una vez que los correspondientes procesos nuevamente emprendidos se culminen y lleguen temporalmente a su fin. Por eso el crecimiento del ahorro, junto con el libre ejercicio de la función empresarial, es la condición necesaria y el motor que impulsa todo proceso de desarrollo económico”. (Huerta de Soto, 2009, p. 240).*

Los recursos ahorrados y el crédito natural provocan la expansión de las industrias más extendidas en el tiempo, demandando bienes de capital cuyas industrias ampliarán su producción. Ello trae aparejado el aumento de los precios de los bienes de capital y la rentabilidad de estas actividades. Y como impacto colateral, aumenta la demanda de personal calificado. Una consecuencia paliativa del desempleo transitorio de las actividades de consumo es la de ocuparse en actividades de servicio y logística de la producción de bienes de capital. Pero este proceso de disminución del consumo y aumento de inversión en la producción de bienes de capital, mejorará el salario real dado que los empresarios pagarán mayores salarios para atraer personal y los precios de bienes de consumo bajarán naturalmente aumentando la capacidad de compra de la población en su conjunto. (Marsimian, 2012)

En relación con la etapa final de bienes y servicios de consumo, se produce, en un primer momento, una disminución del consumo en términos monetarios, exigida por el incremento del ahorro voluntario. Sin embargo, cuando se culmina el alargamiento de la estructura productiva, se verifica, como ya hemos explicado, un gran aumento real en la producción de bie-

nes y servicios de consumo que, al tener que venderse a una demanda monetaria más reducida, da lugar, por la combinación de estos dos efectos dirigidos en el mismo sentido, a una disminución muy significativa de los precios de mercado de los bienes de consumo que, en última instancia, hace posible un importante crecimiento en términos reales de los salarios y, en general, de todas las rentas de los factores originarios de producción.

## 6. La teoría keynesiana del interés, la propensión a consumir y la trampa de la liquidez

La escuela keynesiana considera que el Gasto Público es imprescindible para restaurar la confianza y que la gente que ahorra (para Keynes ahorrar, es no gastar en nada productivo, Hazlitt dixit, 1961) se decida a invertir en bienes de consumo que a su vez genera la cadena de auge en las industrias que lo solventan. Para Keynes la economía parece ser exclusivamente monetaria, no tiene sentido hablar de (io) dado que todo se resuelve en definitiva en el mercado de valores y títulos donde estos cotizan, en representación de los intereses de los empresarios. Por lo tanto, es un concepto abstracto, (la tasa (io)), dado que no hay una economía de trueque a la cual se asignaría un papel preponderante a esa tasa natural.

*“Keynes ridiculiza todas las teorías del interés que introducen factores reales. ¿Por supuesto que el interés se paga normalmente en dinero, como así también los beneficios, los precios y los salarios! Cuando pasamos a preguntarnos qué es lo que a su vez determina la oferta y la demanda de fondos prestables, la explicación ha de hacerse sustancialmente en términos reales”. (Hazlitt, 1961, p. 168)*

Keynes (1996) creía en la autarquía del dinero, y no su dependencia necesaria del intercambio indirecto de bienes reales. Pero el dinero tiene el valor que es su poder adquisitivo, y se mide en la cantidad de bienes y servicios que es capaz de mediar en el intercambio indirecto. La gente no demanda dinero para guardarlo con exclusividad, sino para acceder a otro bien que necesita y no es capaz de producir per se. Citando nuevamente a Mises:

*“El tipo de interés originario no es un precio determinado en el mercado por el juego recíproco de la demanda y de la oferta de capital o de bienes de capital... Es más bien el tipo de interés originario lo que determina tanto la demanda como la oferta de capital y de bienes de capital...”*

*La gente no ahorra ni acumula porque exista un interés. El interés no es un aliciente para el ahorro ni una recompensa o compensación concedida por abstenerse del consumo inmediato. Es la relación entre la valoración recíproca de los bienes presentes y de los bienes futuros”. (Mises, 2007, p.323).*

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

Keynes creía que la gente al atesorar por miedo al riesgo de desocupación, lo que hacía era parar el sistema económico capitalista de precios, que se veía jaqueado porque la gente atesoraba en resguardo de sus dineros. Las empresas se veían en la obligación de suspender actividades y despedir personal, cuando sus stocks de bienes llegaban a límites de abarrotamiento. Pero aquel drama de los años 30 no fue motivado por un desenganche entre la producción y la demanda. J. S. Mill nos hubiera dicho que tales situaciones se hubieran resuelto a través de cambios en los precios y en los tipos de interés. El tiempo hubiera resuelto mediante el ajuste

de los precios a la baja y la caída de la tasa de interés, la depresión originada en un previo ciclo artificial expansivo. La recesión y depresión es la consecuencia de una expansión artificial sin un aumento verificado en la productividad. Incentivar la demanda para superar el paro lo único que provoca es que el ajuste se demore en llegar, cebando la bomba del crecimiento de los precios. (Marsimian, 2011).

## **7. Fuente de incertidumbre: Mantener el nivel general de precios, o mantener la cantidad constante de dinero fiduciario y el crédito en función del ahorro genuino. Qué es más efectivo para sostener el crecimiento económico y el desarrollo de proyectos industriales**

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

Hayek plantea una tesis (Aguirre, 2009): En la economía moderna el tipo de interés monetario puede diferir del tipo de equilibrio o natural porque la demanda de oferta de capital no se encuentra en su forma natural sino en forma de dinero, y la cantidad de dinero disponible para objetivos de capital puede ser arbitrariamente modificada por el ente de emisión. Si emiten dinero o sea, si aumenta la circulación, esto debe provocar el aumento de los precios reales. Si se mantiene el equilibrio entre ambas tasas, el nivel general de precios no se altera, concordando con la tesis de Wicksell (2000). Pero para que eso ocurra, se deberán verificar cambios en la cuantía de dinero, aumentando cuando el volumen real de producción lo haga, o disminuyendo cuando el volumen real disminuya. El mantener estable el nivel general de precios, en circunstancias similares, significará que el tipo de interés monetario deberá reducirse por debajo del tipo natural, dado que al aumentar la producción se producirá deflación o caída del nivel de precios.

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

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

Si se expande la moneda artificialmente y baja la tasa de interés de mercado, los empresarios se embarcan en inversiones que son más largas en el tiempo, remunerando factores de producción y trabajo, que concurren al mercado de bienes de consumo con una presión adicional. Pero esa presión adicional no puede ser abastecida, porque sencillamente los bienes de consumo no fueron producidos aún. Suben los precios de estos y aumenta la demanda de di-

nero, abastecida con aumentos de emisión y crédito, lo que lleva a una economía inflacionaria y a la posterior recesión económica.

Para la escuela austriaca, nada importante se puede hacer en materia de crecimiento económico a través de medidas de expansión monetarias y fiscales. Provocan una redistribución de la riqueza no acorde con los deseos de la gente al actuar, quitándole poder adquisitivo. Y distorsionan los precios relativos acelerando artificialmente el consumo, lo que induce a error a los empresarios, que se embarcan en proyectos no sostenibles en el tiempo. Una política sana que contribuya al crecimiento y al desarrollo del país, debe preservar la cantidad de dinero en circulación y el crédito, alineado con el nivel de ahorro.

Para que ello sea factible, es fundamental que haya instituciones sanas que protejan el derecho de propiedad, a través de legislaciones no invasivas o estatizantes. El Estado debe preservar a través de las leyes y el control judicial, de toda política confiscatoria sobre los mercados de intercambio, financieros, contratos entre privados, los tipos de cambio, etc. El Estado invasivo e intervencionista en la economía, distorsiona los precios relativos, pervierte el valor de la moneda y el intercambio libre entre la gente. Está demostrado que toda obra pública que encare como respuesta a los deseos políticos, termina costando mucho dinero a las arcas del Estado, que se nutre de los impuestos que paga la gente. El Estado debe tener las dimensiones que plantean las necesidades urgentes a atender y que no pueden realizar los privados. El Estado intervencionista resta recursos a los privados quienes son los verdaderos actores en la producción y el consumo. No logra absolutamente ningún progreso interfiriendo en las relaciones económicas y las decisiones empresarias, dado que inexorablemente su actuación termina en recesión y ajuste de las variables económicas.

## 8. Conclusiones

El empresario se enfrenta a escenarios cargados de incertidumbre cuando debe tomar decisiones de inversión en proyectos de capital de largo plazo, dependiendo de la cuantía del crédito, el desarrollo de la industria, el nivel de ahorro y la tasa de interés. Sociedades desarrolladas tienen una cuantía de capital y ahorro más intensiva que les permite garantizar los proyectos industriales más extendidos en el tiempo, dado que la tasa de interés natural y de mercado financiero, tienden a converger a niveles bajos. Ello es un aliciente para la inversión, que se traduce en información acerca de que los procesos pueden ser extendidos en el tiempo, que las necesidades de consumo son menos acuciantes, y que podrán desarrollar sus negocios con tiempo suficiente para que los proyectos maduren con suficiente tiempo, y no perder rentabilidad por una mala asignación. El empresario que se embarca en proyectos industriales que contribuyan al desarrollo local, deberá concientizarse de que su inversión financiada con recursos que no provienen de ahorro interno, no tendrán el desarrollo esperado debiendo modificarse o abandonarse, dado que no hay consistencia entre consumo, ahorro e inversión. Los recursos provenientes de políticas monetarias laxas, crédito blando y gasto público insostenible en el tiempo, terminarán con la liquidación de sus inversiones, des economizando recursos que podrían haberse destinado a cubrir necesidades más acuciantes.

Esa situación no es debidamente tenida en cuenta, y lleva inexorablemente a crisis políticas y económicas por razones aún no entendidas cabalmente, por desconocimiento de las causas de los errores inducidos por las políticas macroeconómicas.

**REFERENCIAS**

- Aguirre, J. (2009). *El capitalismo y la riqueza de las naciones*. Madrid: Unión Editorial
- Hayek, F. (1996). *Precios y producción*. Madrid: Ediciones Aosta.
- Hayek, F. (2000). *El equilibrio inter temporal de los precios y los movimientos del valor del dinero*. Madrid: Unión Editorial.
- Hayek, F. (2001). *La desnacionalización del dinero*. Madrid: Unión Editorial
- Hazlitt, H. (1961). *Los errores de la Nueva Ciencia Económica*. Madrid: Aguilar SA de Ediciones.
- Huerta de Soto, J. (2009). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Madrid: Unión Editorial. (4ta Ed.)
- Keynes, J. (1996). *Tratado del dinero*. Madrid. Ediciones Aosta.
- Marsimian, M. (2011). *La incidencia del Tipo de Cambio real en el crecimiento económico*. Saarbrücken, Alemania: EAE.
- Marsimian, M. (2012). La teoría austriaca del Ciclo económico. WP. *SADAF Publicaciones. Jornadas XXII*.
- Marsimian, M. (2013). *La teoría monetaria de Knut Wicksell*. WP. Recuperado 21-07-15. <http://www.miseshispano.org/2014/03/>
- Mises, L. (1997). *Teoría del dinero y el crédito*. Madrid: Unión Editorial.
- Mises, L. (2007). *La Acción Humana*. Madrid: Unión Editorial
- Wicksell, K. (2000). *La tasa de interés y el nivel de los precios*. Madrid: Ediciones Aosta