

R E V I S T A

BCV

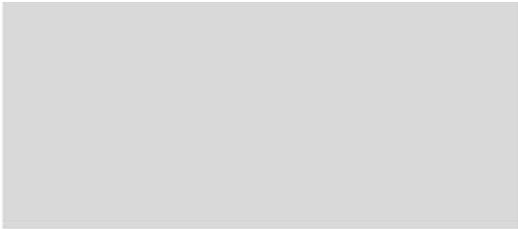
BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

Biblioteca  
del pensamiento  
económico

Gunnar

Myrdal

*Elementos de la  
teoría monetaria de  
Knut Wicksell*



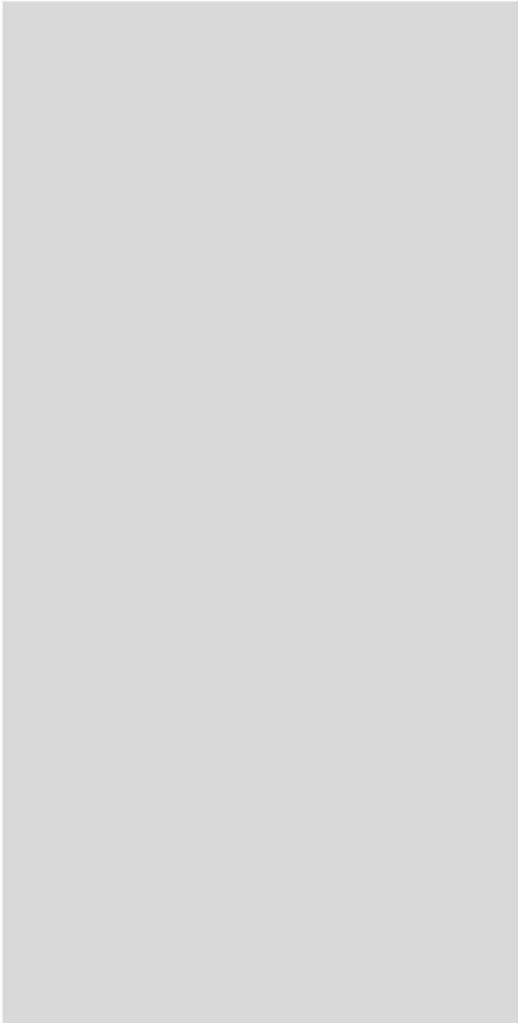
Biblioteca del Pensamiento Económico

*Myrdal*

***Gunnar Myrdal***

---

***Elementos de la teoría monetaria  
de Knut Wicksell***



Comité de Publicaciones \_\_\_\_\_ Manuel Lago Rodríguez (*Presidente*)  
\_\_\_\_\_ Mary Batista  
\_\_\_\_\_ Rafael J. Crazut  
\_\_\_\_\_ Carlos Hernández Delfino  
\_\_\_\_\_ Armando León  
\_\_\_\_\_ Angelo Lucenti  
\_\_\_\_\_ Domingo Maza Zavala  
\_\_\_\_\_ Luisa F. Coronil D. (*Secretaria Técnica*)

\_\_\_\_\_ © Banco Central de Venezuela  
\_\_\_\_\_ Esta publicación circula anexa  
\_\_\_\_\_ a la *Revista BCV*, vol. XIV, N° 2, 2000  
\_\_\_\_\_ Hecho el depósito de Ley  
\_\_\_\_\_ Depósito Legal pp88-00-86  
\_\_\_\_\_ ISSN: 0005-4720

\_\_\_\_\_ *Concepción gráfica de la tripa: Ingard Gherembeck*  
\_\_\_\_\_ *Concepción gráfica de la carátula: Luis Giraldo*  
\_\_\_\_\_ *Diagramación: Elena Roosen*  
\_\_\_\_\_ *Corrección: Alberto Márquez*  
\_\_\_\_\_ *Impresión: Fundación La Casa de Bello*

\_\_\_\_\_ *Los artículos firmados son responsabilidad exclusiva de sus autores  
y no comprometen al Banco Central de Venezuela ni a su directorio.*

---

— <b>Presentación</b> Asdrúbal Baptista	9
— <b>Introducción</b> Oswaldo Rodríguez Larralde	13
— <b>Obra publicada de Gunnar Myrdal</b>	21
<b>Artículo</b>	27

---

	Elementos de la teoría monetaria de Knut Wicksell <i>Gunnar Myrdal</i>
--	--









---

## Presentación

# Baptista

**Asdrúbal Baptista**

El texto de Gunnar Myrdal que ofrecemos a los lectores es de una excepcional significación. A pesar de su título, que insinuaría más bien que se trata de algo como una transcripción comunicada por Myrdal de las clases de su maestro Wicksell, la verdad es que no es así. La tradición del gran pensamiento sueco sobre las cuestiones monetarias, o mejor, sobre las cuestiones económicas en general, la inaugura Knut Wicksell, pero sus discípulos, muy en especial Myrdal, estuvieron con creces a la altura de su maestro. De manera que el texto en cuestión debe leerse con este elemento de juicio por delante.

Por esas razones que la sociología del conocimiento ha develado y que no es el caso traer a colación, el pensamiento sueco no tuvo la influencia que ha debido tener. De una parte, ha de tenerse presente, se originó antes que el resultante de las contribuciones de Marshall, Robertson, Hawtrey y Keynes que marcaron el rumbo de la disciplina en muchos respectos; pero, además, en puntos nodales llegó más hondo y abrió panoramas de gran amplitud. Un detalle como el que a continuación se señala no deja de ser significativo. En la copia de la edición en inglés de la obra de Myrdal que perteneció a Keynes, así lo comenta Richard Kahn, y que reposa en la Marshall Library de Cambridge, un párrafo medular del texto que aquí se reproduce se halla, en efecto, “intensamente subrayado”.

La introducción que hace Oswaldo Rodríguez Larralde tiene la virtud de poner al lector dentro del marco más general de la teoría monetaria. Así es como se hace posible apreciar la importancia del texto entregado, cuya traducción, además, Rodríguez Larralde cuidó debidamente.

Asdrúbal Baptista  
Editor







---

## Introducción

# Rodríguez L.\*

Gunnar Myrdal –Premio Nobel de Economía en 1974– dedicó su libro *El equilibrio monetario*<sup>1</sup> a una discusión de la teoría monetaria de Knut Wicksell. En efecto, Myrdal fue seguidor de Wicksell y como tal consideró su responsabilidad hacer exégesis de la obra del maestro. En este número de la *Biblioteca del pensamiento económico* presentamos una traducción del segundo capítulo de esta importante obra.

Comienza Myrdal su disertación recordando la dicotomía planteada desde años atrás entre la teoría monetaria y la teoría de los precios; dicotomía basada en los enfoques de “equilibrio parcial” de Marshall y –sobre todo– de “equilibrio general” de Walras. La teoría de los precios no es, sin embargo, una teoría de precios absolutos sino de precios *relativos*, cuyos valores de equilibrio se obtienen de la interacción entre las fuerzas de oferta y de demanda en cada uno de los mercados. De acuerdo con la teoría tradicional, son las nociones de utilidad marginal y de costo marginal de las mercancías las que proporcionan el sustento para los conceptos de oferta y demanda, los que a su vez determinan –unívocamente bajo ciertos supuestos– los precios relativos de equilibrio entre los bienes y servicios producidos e intercambiados en la economía. Por su parte, la moderna teoría de los precios –basada sobre todo en Arrow y Debreu (1954) y Debreu (1959)– no utiliza directamente los conceptos de oferta y demanda, sino que basándose en supuestos sobre las preferencias de los agentes, y en ciertos axiomas tecnológicos muy generales y usualmente aceptables, obtiene el vector de precios de equili-

\* Asesor Técnico de la Oficina de Consultoría Económica del BCV.

---

<sup>1</sup> Edición original en sueco: 1931, primera edición en inglés: 1939.

brio. Pero se sigue tratando aquí de precios relativos; y los que observamos en la realidad y utilizamos en la práctica no son directamente los precios relativos, sino los precios absolutos de las mercancías, que *luego* podemos relacionar entre sí para inferir aquéllos.

Hace falta pues, una ecuación, un factor multiplicativo –dice Myrdal– que transforme los precios relativos, obtenidos con la teoría de los precios, en precios absolutos contrastables con los precios observados en la realidad.<sup>2</sup> Tradicionalmente, este “eslabón faltante” se suplía con la *ecuación del cambio* ( $MV=PT$ ), como determinante del “nivel general de precios” ( $P$ ) el cual, aplicado a los precios relativos walrasianos, suministra los precios absolutos requeridos. Sin embargo –como bien apunta Myrdal– para que dicha ecuación cumpla el papel de “eslabón” aún es preciso que se le especifique un sentido de *causación* que implique un carácter endógeno para  $P$ . Es decir, que el nivel general de precios aparezca determinado por una oferta monetaria en gran parte exógena, y no al revés. Así, la *ecuación del cambio* se transforma en la *teoría cuantitativa del dinero*.

Se ha debatido ampliamente si el dinero –y en particular la teoría cuantitativa– puede incorporarse, de manera lógica y rigurosa, a un sistema de equilibrio general. La posición de Myrdal al respecto es ostensiblemente negativa. Sin embargo, el mismo Myrdal acepta una incorporación –si bien no rigurosa– “...para atacar problemas prácticos, cuya solución no podía esperar por el desarrollo de una mejor teoría”.<sup>3</sup> En todo caso, antes de Wicksell, la forma tradicional de incorporar la teoría cuantitativa al sistema de equilibrio general lucía sumamente superficial y artificial, pues simplemente se añadía la ecuación faltante –la ecuación del cambio, con pocas bases microeconómicas como soporte– a un sistema de ecuaciones que sí cuenta con un fuerte sustento teórico-racional.<sup>4</sup> Y es mérito de Myrdal, en la obra que comentamos, haber resaltado el muy importante papel desempeñado por Knut Wicksell en la integración de la teoría monetaria con la teoría de los precios; la importancia de este papel no queda disminuida ni por el hecho de que Wicksell no haga la integración de manera “rigurosamente lógica”, ni por la circunstancia de que el “sentido causal” de la ecuación del cambio quede

---

<sup>2</sup> En el sistema de equilibrio general walrasiano con  $n$  mercados sólo contamos con  $n-1$  ecuaciones independientes, ya que la  $n$ -ésima es deducible de las restantes. Estas ecuaciones independientes determinarán valores de equilibrio para otros tantos precios relativos, por ello falta una ecuación, el *factor multiplicativo*, para obtener los  $n$  precios absolutos.

<sup>3</sup> Cf. página 31 de la traducción que aquí publicamos.

<sup>4</sup> Esto es totalmente cierto para la interpretación que Fisher hace de la teoría cuantitativa, en términos de transacciones macroeconómicas y medios agregados de pago. No lo es tanto en el caso de la “ecuación de Cambridge”, y la relación entre dinero y precios aparece especificada a un nivel microeconómico, la variable monetaria se refiere a la “demanda individual de dinero”.

invertido, como resultado de los propios razonamientos integradores de Wicksell como veremos más adelante.

De acuerdo con Myrdal, Wicksell consideró la teoría cuantitativa del dinero como demasiado superficial para servir de vínculo teórico entre la teoría monetaria y la del equilibrio general y fungir así como teoría de los precios absolutos, por lo que propuso un enfoque de determinación de los precios más vinculado a las bases teórico-económicas. En efecto, así como el precio en un mercado particular está determinado por la interacción entre la oferta y la demanda del bien o servicio respectivo, pensaba Wicksell que el *nivel general de precios* quedaría establecido por el encuentro entre la oferta y la demanda *agregadas* de bienes y servicios. A pesar de esta agregación de mercancías ofrecidas y demandadas, Wicksell mantiene la separación metodológica entre bienes y servicios de consumo y de inversión, y entre los respectivos precios de estos tipos de bienes y servicios. El nivel general de precios es, pues, desdoblado en dos subagregados con dinámica propia, desagregación fundamental para la explicación de cómo se alcanza finalmente ese nivel de precios absolutos de equilibrio. El mecanismo mediante el cual esto se logra lo denomina Wicksell el *proceso acumulativo* y tiene su origen en la distinción entre “tasa natural” y “tasa monetaria” de interés. La primera se refiere, en esencia, a la productividad marginal del capital; y está dada por consideraciones de carácter físico y técnico. La segunda, no es otra que la tasa de interés de mercado y, como tal, es determinada por los demandantes y por los oferentes de crédito (el sistema bancario). Al producirse una divergencia importante entre estas dos tasas –la “natural” y la “monetaria” o “de mercado”– a causa, por ejemplo, de un incremento en la productividad del factor capital, se desencadenará el mencionado proceso acumulativo que eventualmente conducirá a obtener un nuevo nivel de precios, compatible con el equilibrio general. El proceso funcionaría de la siguiente manera: si, por ejemplo, la tasa “monetaria” resulta inferior a la “natural”, aparece un incentivo para una mayor demanda de bienes de inversión, la cual, si la economía se encuentra fuera del pleno empleo, acarreará un aumento en la producción, inicialmente con un sesgo hacia la producción de bienes de capital. Aquí, la interpretación que Myrdal hace del proceso acumulativo wickselliano es de sumo interesante, ya que anticipándose en un lustro a la aparición de la *Teoría General* de Keynes, dicha interpretación introduce ciertas ideas y conceptos de claro corte keynesiano. Así, la “propensión al consumo” aparece en la siguiente cita: “...es razonable suponer que el incremento del ingreso conduce a un aumento en la demanda de consumo”.<sup>5</sup> Más aún, el proceso acumulativo de Wicksell es visto por Myrdal como algo que recuerda al “proceso multiplicador”:

<sup>5</sup> Cf. página 39 de la traducción que aquí publicamos.

“...el *nuevo* aumento de los valores de capital y de las oportunidades de ganancias, *resultante de la mayor demanda de bienes de consumo a su vez causada por los más elevados ingresos*, mantiene el proceso en marcha”.<sup>6</sup>

Si, contrariamente a lo que acabamos de suponer, la economía se encuentra en situación de pleno empleo –como plantea Wicksell en su obra– de todos modos se produce el proceso acumulativo, pero esta vez sólo con movimientos de precios y no de cantidades. En efecto, al ser la “tasa monetaria” menor a la “natural”, se genera el incentivo para mayor demanda de inversión, lo que nuevamente presionará hacia arriba los precios de los bienes de capital. Ello origina un aumento en el valor monetario del producto nacional, y a su vez propicia un incremento nominal de la demanda de consumo. Este proceso acumulativo podría continuar indefinidamente –haciendo abstracción de ciertos efectos amortiguadores, como el efecto de ‘saldos reales’–, siempre que el banco central esté dispuesto a crear base monetaria adicional, la cual servirá para “sostener” el nuevo valor monetario del producto nacional. Así, el instituto emisor puede conducir una política monetaria más o menos “acomodaticia” en la medida en que propicie la creación de dinero base en respuesta a la revaloración del producto social. Visto de otro modo, si el banco central permite que la tasa “monetaria” permanezca por debajo de la tasa “natural” –por ejemplo, poniendo a disposición de los bancos las reservas requeridas para ello– el proceso acumulativo continuará; y sólo cuando se restablezca la igualdad entre las dos tasas de interés, cesará la presión inflacionaria sobre el nivel de precios.

Es, pues, mediante la relación entre las tasas “natural” y “monetaria” de interés que –explica Myrdal– Wicksell integra su teoría monetaria con la teoría de los precios. Y esta integración con la teoría general de los precios –siempre según Myrdal– se logra de modo más profundo y consistente que usando la teoría cuantitativa del dinero. En efecto, Wicksell alcanza la integración incorporando explícitamente la participación de las propias instituciones creadoras de dinero (*i.e.* los bancos), y no de una forma abstracta y hasta arbitraria –sin las correspondientes bases de comportamiento racional de los agentes económicos– como tradicionalmente lo hacen los teóricos cuantitativistas. Ahora bien, en el proceso de utilizar de una forma más racional la teoría monetaria para explicar la formación de los precios absolutos y de su variación, Wicksell, sin proponérselo, invierte el sentido de causación de la ecuación del cambio ( $MV=PT$ ), haciéndolo correr de derecha a izquierda, y no al revés, como hasta entonces era la interpretación tradicional.<sup>7</sup> Así, el incremento de la demanda nominal de bienes de inversión,

<sup>6</sup> Cf. página 39 de la traducción que aquí publicamos. El subrayado es nuestro.

<sup>7</sup> Una excepción en la forma de leer la ecuación cuantitativa fue Thomas Tooke (1774-1858), economista inglés nacido en Rusia y miembro de *the Banking School*, escuela que negaba que el sistema bancario tuviera el poder de crear exógenamente dinero.

posibilitado por la diferencia positiva –si este fuere el caso– entre “tasa natural” y “tasa monetaria”, y seguido por el aumento en la demanda de bienes de consumo, dispara un proceso inflacionario que se mantendrá mientras persista tal diferencia de tasas de interés y el sistema bancario valide –mediante el otorgamiento de crédito y, posiblemente, la creación de base monetaria por parte del banco central– la expansión nominal precedente. Pero es entonces la mayor actividad económica, medida en términos nominales –y también reales, si partimos de una situación de desempleo de los factores– la que “pide” un cambio en la cantidad de dinero –“primario” o sólo “secundario”– y, a veces también, en su velocidad de rotación. Esta interpretación de la ecuación cuantitativa, que se desprende de la aceptación del proceso acumulativo wickselliano, contrasta con la visión tradicional de esa ecuación –la de la teoría cuantitativa propiamente dicha– según la cual los aumentos exógenos de la oferta de dinero son los causantes de la expansión nominal del producto, o del aumento del nivel de precios si la economía se encuentra en pleno empleo.

Así, de acuerdo con la interpretación wickselliana de la dinámica macroeconómica, la expansión de la oferta monetaria no aparece como elemento *causal* del incremento de precios –papel que cumple, más bien, el diferencial de tasas de interés “natural” y “monetaria”– pero sí como el elemento *necesario* para que éste tenga un carácter duradero.<sup>8</sup> En todo caso, pareciera –y esta es ya nuestra interpretación– que el sentido causal de la ecuación cuantitativa depende crucialmente del marco institucional y, sobre todo, de la situación coyuntural por la que esté atravesando la economía. Aun cuando Myrdal no simpatizaba con la común distinción entre “inflación de demanda” e “inflación de costos”<sup>9</sup>, la misma pareciera poder ofrecernos una indicación acerca del sentido en que puede leerse la ecuación del cambio, si de derecha a izquierda o de izquierda a derecha. Creemos que la experiencia que vivió el orbe con los precios del petróleo durante los años setenta y principios de los ochenta, ofrece buenos ejemplos de esta separación esquemática y del comportamiento en los dos sentidos por parte de la ecuación

---

<sup>8</sup> Haciendo uso del concepto y teoría de los “equilibrios múltiples”, Hahn y Solow (1995, p. 149) van más allá, al afirmar: “What we are maintaining is that a higher money stock is neither a necessary nor sufficient condition for higher money prices”.

<sup>9</sup> Al respecto me permito relatar el siguiente episodio: con ocasión de la visita de Gunnar Myrdal al Banco Central de Venezuela, a mediados de la década de los setenta, quien esto escribe tuvo el honor de encontrarse junto con otros investigadores del Banco en una reunión profesional con el distinguido visitante. Se planteó una discusión sobre el repunte de la inflación mundial y fue entonces cuando Myrdal manifestó tajante su oposición a la distinción entre *cost-push* y *demand-pull inflation*. A pesar de esto, la explicación wickselliana del incremento de precios pareciera comulgar más con la segunda de las dos explicaciones de la inflación.

cuantitativa. Si nos hallamos en una coyuntura en la que el gasto fiscal prácticamente se duplica de un año a otro sin contrapartida en los ingresos internos, tal como la vivimos en Venezuela en los años 1974-1975, la monetización del déficit correspondiente sin duda crea elevadas presiones inflacionarias, tratándose aquí más bien de una “inflación de demanda” donde la ecuación del cambio actúa de izquierda a derecha. Pero, tomemos ahora un ejemplo de coyuntura con “inflación de costos” –la de los países no productores luego de los *booms* petroleros de los años setenta–. En este caso, los costos del barril de petróleo, sustancialmente más elevados, se transmitieron a los precios de los productos finales, y las recién aparecidas presiones inflacionarias correspondientes exigieron un financiamiento monetario adecuado por parte del sistema bancario. Ya sea a través del “lobbying”, ya del “acomodamiento” de los bancos centrales a una actividad económica más alta en valor o por alguna otra vía, el resultado es que la creación monetaria sigue en el tiempo al alza de los precios; y la ecuación cuantitativa corre ahora de derecha a izquierda.

El proceso acumulativo propuesto por Wicksell también se puede estudiar con ayuda del instrumental “ahorro-inversión”. En efecto, dentro de la agregación metodológica de bienes y precios propuesta por Wicksell, aparecen los siguientes subgrupos, harto familiares hoy día, pero no claramente definidos a comienzos del siglo XX: el *ahorro* más la *demanda de consumo* conforman el ingreso nacional, mientras que la *inversión* (demanda de ahorro, según Wicksell) y la *producción de bienes de consumo* constituyen el producto social. Entonces, un ahorro superior a la inversión expresa un exceso de oferta agregada; mientras que una inversión mayor que el ahorro es señal de un exceso de demanda global. Esto último es lo que habría de ocurrir cuando la tasa “monetaria” o “de mercado” esté ubicada por debajo de la tasa “natural” de interés. Se produciría entonces el proceso acumulativo ya descrito: primero, la demanda de inversión excedentaria presionaría hacia arriba los precios de los bienes de capital de reciente producción; luego, se produciría un exceso de demanda también en el mercado de bienes de consumo (a causa del efecto ingreso positivo). El proceso se amortigua cuando el ahorro y la inversión tienden a igualarse, lo que sucede cuando se equiparan las tasas de interés “natural” y “monetaria”.

Myrdal reconoce que el intento de Wicksell por aplicar el instrumental “ahorro-inversión” a su proceso acumulativo no estuvo exento de errores y confusiones. Uno de sus objetivos al escribir *El equilibrio monetario* fue precisamente corregirlos y aclararlos. De ese ensayo surgieron los conceptos, mercedamente reconocidos, de *ex ante* y *ex post*, aplicados a los procesos dinámicos y, en particular, a los procesos macroeconómicos en desequilibrio. Las magnitudes *ex ante* se refieren a sus valores esperados, a las expectativas correspondientes. Los conceptos *ex*

*post*, por el contrario, denotan lo acontecido, *le fait accompli*. Por ello, hoy hablamos de eventuales divergencias entre los valores *ex ante* del ahorro y la inversión –caracterizando una situación de desequilibrio en el mercado de bienes y servicios–; pero de la necesaria igualdad entre el ahorro *ex post* –entendido como la parte no consumida del ingreso nacional– y la inversión *ex post* –como la parte no consumida del producto nacional–. Estos conceptos fueron desarrollados por Myrdal y la Escuela Sueca durante los años treinta, al igual que otros relativos a la teoría económica dinámica, como por ejemplo, la importante diferenciación que hacen entre el “equilibrio temporal” (*temporary equilibrium*) y el “equilibrio intertemporal” (*intertemporal equilibrium*), para referirse fundamentalmente a la caracterización de los equilibrios de corto y de largo plazo, respectivamente. Todos ellos son invalorable aportes de la Escuela Sueca, cotidianamente utilizados en el análisis económico, que han facilitado enormemente a los economistas su trabajo analítico sobre los determinantes del equilibrio y el comportamiento de los sistemas fuera de él.

---

## Bibliografía

---

Arrow, Kenneth y Debreu, Gerard, “Existence of equilibrium for a competitive economy”, *Econometrica*, 22, 1954.

Debreu, Gerard, *Theory of Value*, Wiley, New York, 1959.

Hahn, Frank y Solow, Robert, *A Critical Essay on Modern Macroeconomic Theory*, MIT Press, 1995.

Myrdal, Gunnar, *Monetary Equilibrium*, William Hodge & Co., Glasgow, 1939.



---

Obra publicada de

# Gunnar Myrdal

**Gunnar Myrdal**

La obra de Gunnar Myrdal está contenida en múltiples libros, antes que sólo en artículos de revistas especializadas. Esos libros fueron escritos en diversos idiomas, y algunos de ellos se tradujeron al español. A continuación se señalan los más importantes con sus títulos vertidos en el idioma inglés, así como algunos de sus artículos.

## Libros

---

*Monetary Equilibrium*, W. Hodge & Co., Glasgow, 1939.

*Population, a problem for Democracy*. Cambridge, Mass., 1940.

*An American Dilemma. The Negro problem and Modern Democracy* (with the assistance of Richard Sterner and Arnold Rose). Harper, New York and London, 1944.

*The Political Element in the Development of Economic Theory*, Routledge & Kegan Paul, London, and Harvard University Press, Cambridge, 1953.

*An International Economy, Problems and Prospects*. Routledge & Kegan Paul, London, 1956.

*Rich Lands and Poor. The Road to World Prosperity*. New York, 1957.

*Economic Theory and Under-Developed Regions*. Duckworth, London, 1957.

*Value in Social Theory. A Selection of Essays on Methodology*. Edited by Paul Streeten, Harper & Brothers, New York, 1958.

*Challenge to Affluence*. Pantheon Books, New York, 1962.

*Poverty in Plenty*. P. J. Kennedy & Sons, New York, 1964.

*Asian Drama: An Inquiry into the Poverty of Nations*. Vol. I-III. Pantheon Books and Twentieth Century Fund, New York, 1968.

*Objectivity in Social Research*. Pantheon Books, New York, 1969.

*The Challenge of World Poverty. A World Anti-Poverty Program in Outline*. Pantheon Books, New York, 1970.

*Against the Stream. Critical Essays on Economics*, New York, 1973.

### **Tesis doctoral**

*Pricing and the change factor*, Doctoral Dissertation, Uppsala, 1927.

### **Artículos**

“Industrialization and Population”, en *Economics Essays in Honour of Gustav Cassel*. London, 1933.

“The Trend towards Economic Planning”, Manchester School of Economics and Social Studies, January, 1951.

“Realities and Illusions in Regard to Inter-Governmental Organizations”, L. T. Hobhouse Memorial Trust Lecture. Oxford University Press, London, 1955.

“Development and Under-Development. A Note on the Mechanism of National and International Economic Inequality”, National Bank of Egypt. 50th anniversary commemoration lectures. Cairo, 1956.

“Economic Nationalism and Internationalism”. Dyason Lectures, *Australian Outlook*, December, 1957.

“The Role of the Price Mechanism in Planning for Economic Development of Underdeveloped Countries”. In *Festskrift till F. Zeuthen*, Copenhagen, 1958.

“Indian Economic Planning”, *United Asia*, Vol. X, No. 4. Bombay, 1958.

“The Theoretical Assumptions of Social Planning in World Congress of Sociology”, *Transactions*, Vol. 2. London, 1959.

“Beyond the Welfare State. Economic Planning in the Welfare States and its International Implications”, The Starr Lectures, Yale University, 1958, London, 1960.

“Value-loaded Concepts. In *Money, Growth, and Methodology and other Essays in Economics*, in Honor of Johan Akerman. Ed. by H. Hegeland, Lund, 1961.

“The Worldwide Emancipation of Underdeveloped Nations”. *Phi Delta Koppa*, Vol. XLV, No. 8, Bloomington, Indiana, 1964.

“Priority in Development Efforts of Underdeveloped Countries”. *Afro-Asian and World Affairs*, New Delhi, 1964.

“The Wealth of America”, *The Financial Times*, London, April 12, 1965.

“The United Nations, Agriculture, and the World Economic Revolution”. *Journal of Farm Economics*, Vol. 47, No. 4, Nov. 1965.

“A Critical Appraisal of the Concept and Theory of Underdevelopment”. In *Essays on Econometrics and Planning in Honor of P. C. Mahalanobis*. Ed. by C. R. Rao. Calcutta, 1965.

“Liberty and Equality”. In *The Economics of Poverty. An American Paradox*. Ed. by B. A. Weisbrod. Englewood Cliffs, N.J., 1965.

“Will We Prevent Mass Starvation”. *The New Republic*, April 24, 1965.

“A Note on Interest Rates in South Asian Countries”. *The Swedish Journal of Economics*, Vol. 68, No. 4, 1966.

“Paths of Development”. *New Left Review*, London, March-April, 1966.

“National Planning for Healthy cities: Two Challenges to Affluence”. In *Planning for a Nation of Cities*. Ed. by S. B. Warner Jr., Cambridge, Mass., and London, 1966.

“A Note on ‘Accounting Prices’ and the Role of the Price Mechanism in Planning for Development”. *The Swedish Journal of Economics*, Vol. 68, No. 3, September 1968.

“The Theories of Stages of Growth”. *Scandinavian Economic History Review*, Vol. 15, No. 1 & 2, 1967.

“An Economist’s Vision of a Sane World”. *Cahiers Economiques et Sociaux*, Vol. 5, No. 4, 1967.

“Relación entre la teoría social y la política social”, *Ciencias políticas y sociales*. México, Vol. 13, 1967.

“Economic Development in the Backward Countries”. *Dissent*, Vol. 14, New York, 1967.

“International Inequalities”. In *Expansion of World Trade and the Growth of National Economies*. Ed. by S. Wechstrom. New York, 1968.

“International Trade and Investment: Theory and Practice. Development and Underdevelopment”. In *Reshaping the World Economy. Rich and Poor countries*. Ed. by J. A. Pincus. Englewood Cliffs, 1968.

“The Necessity and Difficulty of Planning the Future Society”. In *Environment and change. The Next Fifty Years*. Ed. by W. R. Ewald Jr. Bloomington and London, 1968.

“Biases in Social Research”, Nobel Symposium, *The Place of Value in a World of Facts*, Stockholm, 1970.

“Some Comments on the Treatment of the Problems of the Inadequate Statistics of South Asia Countries in Asian Drama: A Reply to the Comment by Ely. J.”, *Journal of Economic Literature*, March 1970.

“The Place of Value in Social Policy”, *The Journal of Social Policy*, Vol. 1, 1972.

“Growth and Social Justice”, *World Development*, March-April, 1973.





# Artículo

**Artículo**

---

---

## Elementos de la teoría monetaria de Knut Wicksell\*

**Gunnar Myrdal**  
Gunnar Myrdal

### Teoría monetaria y del equilibrio general

Como base para mi análisis posterior, trataré primero de esbozar brevemente los antecedentes teóricos generales de los nuevos inicios de la teoría monetaria que comienzan con Wicksell.

Es una peculiaridad para todos los tratados sistemáticos sobre la teoría económica ortodoxa que no existe ninguna conexión interna ni integración de la teoría monetaria con la teoría central de precios. Por lo general, la teoría monetaria es sólo un apéndice más bien indefinido de la teoría de la formación de precios. Los problemas económicos centrales –según la teoría clásica, los de la producción, del trueque/intercambio y de la distribución– se tratan, sin excepción, como problemas de valor de cambio, o en otras palabras, como problemas de precios relativos. Obviamente, al estimar de esta manera los problemas económicos centrales, se separa definitivamente su tratamiento fundamental de cualquier consideración de tipo monetario.

Desde un punto de vista histórico, esta clara división de los sistemas teóricos en dos partes separadas radica, por supuesto, en el hecho de que los estudiosos siempre han ido en busca del “valor” de los bienes, un “valor” que se debe entender en un sentido “más profundo” que el mero valor de intercambio. Al

\* Tomado del segundo capítulo de *Monetary Equilibrium*, W. Hodge & Co., Glasgow, 1939. La traducción fue revisada por Oswaldo Rodríguez Larralde.

menos después de que la teoría de los *costos de producción* había sido reemplazada por la teoría de la *utilidad marginal* de la escuela neoclásica, se negó al dinero cualquier “valor” independiente en el sentido “más profundo” mencionado. El “valor” del dinero fue sólo intermedio, y derivado de su poder adquisitivo con respecto a los bienes y servicios.

El “valor” –en el sentido “más amplio”– de los bienes y servicios tuvo, por ende, que ser independiente de su precio accidental en unidades monetarias. Por consiguiente, fue posible hacer investigaciones científicas sobre este “valor” que se abstraieron del fenómeno monetario. Es más, tuvo que ser estudiado aisladamente del dinero y del precio del dinero. La frase “el dinero es sólo un velo” se repite una y otra vez, y este velo se debe levantar para que no oculte las relaciones subyacentes.

Incluso teóricos como Walras y algunos de sus pupilos –Cassel, Pareto y Fisher, cuyos antecedentes hedonistas-metafísicos no se muestran tan claramente en su pensamiento teórico– se empeñaron en trazar la línea divisoria clara y precisa entre la teoría de la formación de precios de un lado y la teoría monetaria del otro. Hasta estos teóricos han basado la teoría de los precios en el estudio del valor de cambio relativo, y por consiguiente, las consideraciones monetarias han sido menoscabadas o más bien pospuestas como una complicación para una discusión posterior.

### La imposibilidad de integrar las dos teorías

Así pues, desde el punto de vista de la historia del pensamiento económico, ésta es la explicación del método que separa la teoría central de la formación de precios de la teoría monetaria. Si analizamos la teoría del equilibrio de los precios relativos como un intento por explicar la realidad económica, la teoría es obviamente incompleta –un hecho que observaron los teóricos del equilibrio–. Está faltando una ecuación, a saber, la que determina el *factor multiplicativo*, por el cual los precios relativos de la teoría del equilibrio se pueden traducir a precios absolutos en dinero. La tarea de la teoría monetaria consiste entonces en proporcionar esta ecuación faltante.

El cuerpo teórico monetario tradicional, que de esta manera se ha anexado a la teoría central de la formación de los precios, es la teoría cuantitativa del dinero, como ya se mencionó. Esta teoría –que, por cierto, es mucho más antigua que la teoría del equilibrio misma– postula una cierta relación cuantitativa entre la *cantidad de dinero* –más generalmente, *instrumentos de pago*–, por una parte, y el “*nivel general de precios*” por la otra. Sin embargo, la teoría cuantitativa además ha de probar que existe una cierta relación *causal* entre los dos, de manera que,

*ceteris paribus*, el nivel de precios quede determinado por la cantidad de instrumentos de pago. De otra manera, la teoría cuantitativa no proporciona el eslabón perdido en la teoría de los precios. El factor multiplicativo (en la teoría cuantitativa, el “nivel de precios”) ha de ser dado en función de la cantidad de instrumentos de pago, la que, a su vez, se debe determinar de alguna otra manera que no sea mediante la relación con el “nivel de precios”. La conexión causal debe ir *desde* la cantidad de instrumentos de pago *hasta* el nivel de precios.

Antes de continuar, deseo llamar la atención sobre un punto adicional. Una integración más estrecha de esta teoría monetaria con la teoría general de precios —que, por supuesto, presupondría que el dinero se puede tratar de igual manera que otros bienes y que sería posible incorporarlo al sistema de formación de precios— no es lógicamente posible mientras la teoría monetaria trabaje con el dinero y la cantidad de dinero como elemento principal en su explicación, puesto que las dos teorías estarían basadas en principios completamente diferentes de explicación. No se puede tratar el dinero como uno más de los bienes dentro del sistema de formación de precios, cuyas relaciones de intercambio son analizadas mediante los conceptos de oferta y demanda. Tales nociones pierden su precisión teórica si se aplican al dinero. Puesto que, como se ha señalado, el dinero no abandona el flujo circulatorio del dinero y otros bienes, como sí lo hacen otros productos que se compran y venden con fines definitivos, sean productivos o de consumo. El dinero permanece dentro de la circulación, mientras que los bienes y servicios sólo atraviesan por ella. Esta antítesis aparece claramente en la teoría de la utilidad marginal: la “utilidad subjetiva” del dinero se deriva sólo de su poder adquisitivo con respecto a otros bienes; su “valor subjetivo”, en otras palabras, está determinado directamente por su valor de cambio, mientras que con todas las demás mercancías resulta válida la afirmación exactamente contraria.<sup>1</sup>

### Obstáculos para una coordinación satisfactoria

Pero si es imposible una verdadera integración de la teoría cuantitativa con la teoría central de los precios, ¿acaso no puede haber al menos una simple coordinación de ambas? Obviamente esto es lo que han intentado desde un principio los teóricos económicos con antecedentes clásicos. Esta coordinación también plantea grandes dificultades. Éstas se presentan tan pronto como se trata de desarrollar la teoría cuantitativa en algo más que una mera tautología. Este tipo de desarrollo, en realidad, ha sido forzado sobre la teoría cuantitativa, simplemente a

<sup>1</sup> Cf. Wicksell, “Den dunkla punkten i penningteorien”, *Economisk Tidskrift*, 1903, p. 487. *Vorlesungen*, p. 28 [p. 26], *Geldzins*, pp. 17, 21, 27 [pp. 18-19, 23, 29-30].

causa de la extraordinaria y obvia importancia de los fenómenos con que trata. La teoría monetaria siempre se ve forzada a tener un contacto mucho más estrecho con los problemas reales que la teoría de equilibrio general de los precios relativos, la que, en su alto nivel de abstracción, está mejor protegida contra tal contacto.

No puedo dilatarme en la controversia alrededor de la teoría cuantitativa, la que persistió por más de un siglo. El resultado ha sido hacer las fórmulas, originalmente sencillas y precisas, permanentemente más complicadas y al mismo tiempo más relativas. Todos saben hoy en día que, incluso si consideramos al crédito como parte de los instrumentos de pago, no existe ninguna relación simple entre la cantidad de estos instrumentos de pago y el “nivel de precios”, porque la velocidad de circulación de los instrumentos de pago (y, por cierto, tampoco de los productos) no puede considerarse constante durante los procesos dinámicos. Además, es sabido que la expresión “nivel de precios” en la ecuación de la teoría cuantitativa es algo muy curioso en realidad, pues se incluyen los “precios” de los “derechos puramente pecuniarios”. La teoría cuantitativa es incompleta por muchas otras razones, por ejemplo, por la imposibilidad de usar las “ventas totales” como un principio para ponderar un índice de precios sensible y relevante. La expresión “nivel de precios” en la teoría cuantitativa no se puede definir de forma tal que arroje el factor multiplicativo que necesita la teoría de los precios relativos para ser determinada.

Sin embargo, es muy posible dar a la noción del “nivel de precios” otro significado que la hace mucho más útil para el análisis de los procesos de formación de precios. En particular, los teóricos ingleses de la escuela de Cambridge han trabajado en este problema. Pero en la ecuación cuantitativa, en la que el concepto de “nivel de precios” es tan diferente, la expresión “cantidad de instrumentos de pago” pierde concreción. Los intentos en este sentido sólo prueban, si no estuviésemos ya convencidos, que la determinación de la relación entre  $P$  y la cantidad de instrumentos de pago desaparece, si entendemos por la letra  $P$  en la ecuación cuantitativa un tipo concreto y preciso de nivel de precios.

Además, hoy en día está ampliamente reconocido que la relación cuantitativa, bastante complicada, entre la cantidad de instrumentos de pago y el “nivel de precios” de ninguna manera es tal que se pueda afirmar que la cantidad de instrumentos de pago *determina* el nivel de precios, en lugar de lo contrario. Los banqueros, quienes están en más estrecho contacto con la “cantidad de instrumentos de pago”, siempre han afirmado que el proceso causativo ocurre en la otra forma, que la cantidad de instrumentos de pago sólo refleja obedientemente las necesidades de la vida económica de suficientes medios de cambio, mientras que se puede afirmar que la demanda de instrumentos de pago a su vez depende del nivel de precios y de sus tendencias al cambio.

Al hacer esta afirmación, los banqueros a menudo desearon sólo deshacerse de la responsabilidad del curso real de los acontecimientos, y a veces han usado esta aseveración como parte de un argumento lógicamente falso. Sin embargo, hasta cierto grado tuvieron razón en negar la conexión causal de “una vía” desde la cantidad de instrumentos de pago hacia el “nivel de precios”, pues tanto los cambios del nivel de precios, como los de la cantidad de instrumentos de pago dependen simultáneamente de factores externos al propio mecanismo de pagos. Además, dado que la cantidad de instrumentos de pago y su valor de cambio –igual al valor recíproco del nivel de precios– no pueden incorporarse sin problemas, como ya se explicó, a la teoría del equilibrio de los precios relativos, un análisis satisfactorio de estos factores subyacentes nunca se ha alcanzado sobre la base de la teoría cuantitativa. Por lo tanto, la teoría cuantitativa siempre ha sido una teoría monetaria indeterminada y superficial.

### Consecuencias para el tratamiento del crédito

Todo esto y mucho más ha sido del conocimiento general durante mucho tiempo, como admiten los teóricos cuantitativos conscientes. A falta de algo mejor, se ha utilizado la fórmula cuantitativa, no obstante, para atacar problemas prácticos, cuya solución no podía esperar por el desarrollo de una mejor teoría. Además, este proceder fue absolutamente correcto. Incluso se puede decir que el enfoque superficial de la teoría cuantitativa, resultado de aislar los problemas monetarios de los problemas centrales de la formación de precios, ha tenido ciertas ventajas para la teoría monetaria. Esta teoría al menos ha estado a salvo del oscuro caos de lo objetivo y lo subjetivo, de lo individual y lo social, lo marginal y lo total, la utilidad y el valor, que finalmente provocó la caída de la teoría central de la formación de precios.

No obstante, desde el punto de vista de esta teoría central de la formación de precios, como ya se mencionó, la teoría cuantitativa no cumplió la tarea que se le había encomendado. No arrojó el factor multiplicativo que esta teoría necesita para transformar los precios relativos en precios monetarios absolutos. La teoría de los precios, por tanto, siguió siendo por necesidad lógica sumamente abstracta e irreal.

Los precios explicados por la teoría del equilibrio general se refieren únicamente a un momento en el tiempo. Por lo tanto parece imposible incorporar satisfactoriamente los contratos temporales, expresados en unidades monetarias –por ej., contratos de crédito–, en la teoría central de la formación de precios. Esta imposibilidad de incluir el crédito en la teoría de la formación de precios naturalmente debe ser rechazada, pues el crédito forma el grueso de todos los medios de pago –o al menos, determina su velocidad de circulación, si únicamente las monedas y billetes se cuentan como instrumentos de pago–.

Por consiguiente, el problema del crédito se tuvo que excluir de la teoría de la formación de precios y se dejó por entero a la teoría monetaria. No obstante, ni siquiera la teoría monetaria (la teoría cuantitativa) tenía lugar para una discusión satisfactoria del problema del crédito, pues éste último es un factor causal no sólo para el *nivel* de precios, sino también para las *relaciones* de precios, las cuales están determinadas en parte por la rentabilidad de los negocios y, por ende, por el precio de oferta y de demanda del crédito. El problema del crédito, por lo tanto, requiere una teoría monetaria que se integre realmente con la teoría económica central; sin embargo éste no fue el caso de la teoría cuantitativa. La teoría económica tradicional por, consiguiente ha atribuido al crédito únicamente un papel subordinado y le ha dado un tratamiento teóricamente inconsistente.

El ejemplo del crédito se ha seleccionado sólo como típico de los efectos fatales que resultan de la separación de la teoría monetaria y la teoría central de formación de precios.

### Consecuencias para el análisis de los ciclos comerciales

Ahora bien, los teóricos económicos, por supuesto, no son meros autómatas lógicos y, por lo tanto, han usado su teoría central de equilibrio de los precios relativos para la discusión de problemas reales, aunque éstos tienen que ver con precios absolutos y no relativos. Las dificultades antes mencionadas no perjudicaron los resultados de sus análisis en tanto que la distinción entre precios relativos y precios absolutos fuese irrelevante. Pero con mayor frecuencia el efecto de esta práctica ha sido negativo, particularmente en los casos en que el elemento *tiempo* y el fenómeno de los *ciclos comerciales* han desempeñado un papel.

Me gustaría indicar sólo un ejemplo. La teoría del equilibrio de los precios relativos contiene, como bien es sabido, el teorema de que la oferta de cualquier mercancía es en sí una demanda del resto de las mercancías. Por consiguiente, la sobreproducción general es imposible, hipotéticamente. Este teorema, que ha sido tomado de los primeros clásicos y que en sí constituye sólo una parte de la premisa de "aislamiento" que hemos analizado, a menudo ha hecho que los teóricos económicos pasen por alto las dificultades que acompañan los problemas prácticos. Pero si realmente analizaron estas dificultades y efectuaron análisis minuciosos de los ciclos comerciales, por lo general les habrá sido imposible emplear su cuidadosamente elaborada teoría de los precios relativos. Por lo tanto, los economistas con una concepción más empírica siempre pudieron afirmar triunfantes que los teóricos no podían hacer nada con su teoría, tan pronto trataban de analizar problemas reales, especialmente problemas del ciclo económico.

Otros han dado un enfoque a estos problemas desde el punto de vista de la teoría cuantitativa. Sus resultados han sido expuestos, pero por otra razón, al reproche de ser superficiales y doctrinarios. La teoría cuantitativa pone un énfasis excesivo en el movimiento del nivel general de precios, lo que invita a la crítica ya que –como sabe todo empresario– no existe nada parecido a un nivel de precios homogéneo. El empresario conoce, más bien, la importancia de los cambios de las relaciones de precios *dentro* del propio nivel de precios.

Además, la discusión del problema del ciclo económico desde la perspectiva de la teoría cuantitativa por lo general hace que se subestime la importancia de los cambios en la producción, el consumo y el ahorro, o invita al menos a una especie de análisis en el que los cambios en estas esferas se tratan como si fuesen provocados por un cambio primario en el nivel de precios. Esto también es teóricamente impropio pues muy a menudo aquellos cambios preceden obviamente el nivel de precios y sus cambios, y por tanto difícilmente pueden ser tratados como consecuencia de éstos últimos. Es más, los teóricos cuantitativos parecen estar regularmente expuestos a la tentación de suponer una relación demasiado simple y directa entre el crédito y la política de créditos –especialmente la tasa bancaria–, por un lado, y el nivel de precios y los movimientos del ciclo comercial, por el otro.

En conjunto, debido a la falta de una coordinación racional entre la teoría de la formación de precios y la teoría monetaria, los teóricos se han visto forzados a una peligrosa superficialidad en el tratamiento del problema del ciclo económico. Es irrelevante si parten de la teoría del equilibrio general de la formación de precios o de la teoría monetaria o si, como es más usual hoy en día, hacen a un lado la teoría económica debido a estas dificultades y toman un tercer punto de vista en el que unas cuantas generalizaciones superficiales de los hechos observados se elaboran en una especie de “teoría del ciclo económico” paralela a las teorías monetaria y de los precios. Al resultar todas estas posibilidades más y más insatisfactorias, se recurre a un cuarto enfoque, que consiste en ordenar las observaciones estadísticas de acuerdo a un cúmulo más o menos completo de hipótesis no coordinadas teóricamente, reconocidas abiertamente como insatisfactorias. Esta cuarta manera particularmente curiosa de ver el problema ha sido desarrollada recientemente por W. C. Mitchell,<sup>2</sup> pero tiene modelos mucho más antiguos. Sin embargo, también este método es superficial aunque en otro sentido. Es superficial, como lo es toda agregación ecléctica, ya que carece de un análisis lógico que permita una integración entre elementos teóricos que de otro modo parecerían contradictorios o al menos inconexos.

---

<sup>2</sup> Ver especialmente *Business Cycles, the Problem and Its Setting*, New York, 1927.

## Teoría de Wicksell de la oferta y la demanda por “todos los bienes”

Cuando Wicksell, a mediados de los años noventa del siglo pasado, empezó sus estudios monetarios, cuyos resultados publicó en 1898 bajo el título *Geldzins und Güterpreise*, probablemente se tropezó con las mismas dificultades y consideraciones que hemos tratado de señalar brevemente. Cuando inició el estudio, estaba interesado ante todo en la controversia sobre el bimetalismo. Pero dado que el movimiento general de los precios cambió su dirección precisamente en ese momento, este punto de vista práctico perdió interés y en su lugar Wicksell se adentró más y más en los problemas teóricos centrales.

De una vez entró en conflicto con la teoría cuantitativa tradicional. Wicksell era muy radical en las cuestiones políticas reales, pero en las científicas era el más conservador.<sup>3</sup> Su visión general de la vida estaba en concordancia ideal con el utilitarismo de los antiguos clásicos ingleses. Recibió su primer adiestramiento económico de los *Principios* de J. S. Mill, que siguieron muy de cerca la tradición inglesa. Por lo tanto, Wicksell siempre tuvo el debido respeto por la vieja teoría cuantitativa. Consideró su propia teoría un enlace que uniría la teoría cuantitativa y la teoría central de la formación de precios.<sup>4</sup> En las observaciones introductorias y finales del quinto capítulo examinaré el grado y el sentido de la veracidad de esta afirmación.

No es sencillo ofrecer en pocas palabras una presentación realmente correcta de las ideas fundamentales de la formulación que hace Wicksell del problema. En *Geldzins und Güterpreise* su exposición está interrumpida continuamente por discusiones críticas de antiguas teorías monetarias. Su propia teoría es expuesta bajo supuestos muy abstractos y artificiales y ni siquiera está exenta de errores lógicos. En su obra *Lectures* su presentación es más directa y realista, pero muy breve y no tan prolija como en su obra anterior. En lo sucesivo pasaré por alto estas deficiencias de Wicksell con respecto a su presentación y exactitud teórica para dar una mejor idea de su argumento principal. Deseo empezar con algunas de las afirmaciones de Wicksell, hechas en forma casual, pero que, no obstante, a mi parecer contienen el corazón de esta teoría. Para seguir en forma más clara y completa su línea de pensamiento, agregaré algunos corolarios a los que, sin embargo, llegó explícitamente el pupilo de Wicksell, Lindahl, en las obras antes mencionadas.

---

<sup>3</sup> Consultar el artículo de Emil Sommarin, el sucesor de Wicksell en la cátedra de economía política de la Universidad de Lund: “Das Lebenswerk von Knut Wicksell”, *Zeitschrift für Nationalökonomie*, Vol. II, 2, 1930.

<sup>4</sup> *Vorlesungen*, p. v. (La edición inglesa no contiene el prefacio de Wicksell al segundo volumen de la edición alemana).

Wicksell argumenta más o menos de la siguiente manera:<sup>5</sup> el método general de analizar la formación del precio de una mercancía única consiste en dividir el complejo de causas en dos categorías: oferta y demanda. Al incrementarse el precio de una mercancía, decimos que ello se debe, bien al aumento de la demanda o a la caída de la oferta, en cuyo caso se alcanza el equilibrio sólo a un precio más elevado; entonces investigamos las causas de la mayor demanda o la menor oferta. Si ahora aumentan *todos* los precios (el nivel de precios), debe ser posible explicar el fenómeno de la misma manera; debe ser posible afirmar que aumenta la demanda de todas las mercancías o que disminuye su oferta.

Wicksell apreció cuán herética es esta forma de considerar el problema desde el punto de vista de la teoría tradicional del equilibrio, pues según esta teoría, la oferta de una mercancía era al mismo tiempo la demanda de otras; no se concebía un equilibrio alterado entre la oferta y la demanda de todas las mercancías. Es más, la herejía de Wicksell estaba en el mero centro de aquellas teorías de sobreproducción y subconsumo, cuya refutación los economistas clásicos habían considerado un deber especial. Por lo tanto, Wicksell de una vez hizo la oscura reserva de que los economistas clásicos estaban “básicamente” en lo correcto. Pero a primera vista era, no obstante, posible que la oferta y la demanda de todos los bienes y servicios pudieran cambiar su relación mutua. Además, Wicksell presentó su aseveración de una forma particularmente fuerte: “Cualquier teoría monetaria del valor que desee merecer ese nombre debe, por tanto, estar en capacidad de mostrar cómo y por qué la demanda monetaria o pecuniaria de mercancías puede exceder su oferta bajo circunstancias determinadas o viceversa, puede quedarse corta”. Según Wicksell,<sup>6</sup> los seguidores de la teoría cuantitativa no le dieron la consideración debida a este aspecto.

### **El ahorro, la demanda de consumo, la inversión, la producción de bienes de consumo**

Ahora bien ¿cuál es el contenido exacto de la noción “oferta y demanda por la suma de todas las mercancías”? Wicksell no siempre dejó en claro si se refería sólo a bienes de consumo, pero Lindahl en este caso, como en ciertos otros aspectos, otorgó mayor consistencia a los pensamientos de Wicksell. La demanda por todos los bienes de consumo obviamente es aquella parte del total del ingreso nacional, calculado en dinero, que no se ahorra. La oferta de todos los bienes de consumo entonces es obviamente igual al total del producto social menos o más los cambios de inventarios, menos la (nueva) inversión en capital real durable. Así Wicksell pudo sugerir la ecuación que desde entonces ha sido presentada explícitamente por Lindahl:

<sup>5</sup> *Vorlesungen*, pp. 180 ss., 191 ss. (pp. 159 ss., 168 ss.).

<sup>6</sup> *Vorlesungen*, p. 181 (p. 160).

*Aquella parte del ingreso nacional total que no se ahorra es siempre igual a la cantidad de bienes de consumo vendidos, multiplicada por su nivel de precios.*<sup>7</sup>

Bajo condiciones estacionarias, en las que el ahorro se excluye hipotéticamente, esta ecuación es sólo una expresión condensada del sistema de ecuaciones para la formación de precios que afirma que el ingreso total compra el total del producto social. Aquí ya está implícito que el planteamiento del problema representado por esta ecuación hace posible interrelacionar la teoría monetaria con la teoría de formación de precios de una forma más íntima que la de la teoría cuantitativa.

La expresión “nivel de precios” también tiene ahora un significado más claro. Si se desea aplicar la ecuación a una cierta situación dinámica, por supuesto, es necesario dividir el ingreso en *ahorro y demanda de consumo* e igualmente la producción en *inversiones de capital real y producción de bienes de consumo*. De la combinación de estas cuatro cantidades surge el planteamiento de Wicksell del problema de la teoría monetaria.

La idea subyacente es que no se puede suponer una identidad entre la demanda y la oferta de bienes de consumo salvo en un estado de equilibrio estático. Esta proposición parecería obvia a las mentes no sofisticadas, puesto que son personas muy diferentes quienes toman las decisiones de comprar y vender una mercancía. Asimismo, no se puede suponer que la demanda de capital (inversión) y la oferta de capital (ahorro) son idénticamente iguales, pues ellas también se originan en grupos diferentes de individuos. Tratar la oferta y la demanda en estos casos como si fueran *idénticamente* y no *condicionalmente* iguales implicaría un concepto de equilibrio sumamente irreal y abstracto.

### La “tasa monetaria” y la “tasa natural” de interés

La próxima pregunta es: ¿cómo podemos desarrollar un principio hipotético para la explicación de un cambio en la relación entre la demanda y la oferta de todos los bienes de consumo o más precisamente, de un cambio en la relación entre ahorro y consumo, inversión y producción de bienes de consumo?

Las consideraciones de las secciones anteriores contienen líneas de pensamiento que se pueden encontrar en las obras de Wicksell en parte sólo implícitamente; pero la respuesta a esta pregunta sí se puede hallar en forma explícita. Wicksell usa en este caso la tasa de interés como el principio central de la explicación. La tasa de interés obviamente debe ser de importancia primordial en este problema pues representa, de cierta manera, la *relación de intercambio entre las mercancías en general en dos puntos diferentes del tiempo*.

---

<sup>7</sup> Ver Lindahl, *Penningpolitikkens Medel*, p. 12, ss.

La tasa de interés monetaria considerada como un precio se distingue de todos los demás precios por el hecho de que sólo puede expresarse como una relación de precios, no simplemente en la teoría abstracta sino en la vida real. Es imposible presentarla en forma de un precio monetario absoluto, pues los objetos comprados y vendidos mediante ella ya se han expresado en términos de dinero. En el mercado de crédito, el interés monetario es igual al costo de disponer de una unidad de capital durante un período de tiempo

En la teoría central de precios –Wicksell fue pupilo de Böhm-Bawerk– la tasa de interés monetaria así definida corresponde a la productividad marginal física del proceso indirecto de producción (tasa de interés “natural” o “real”). Ahora bien, pregunta Wicksell, ¿qué sucede si este precio, la relación de precios entre bienes presentes y futuros, viene determinado por el mercado monetario y de crédito de una forma tal que la tasa de interés monetaria no sea igual a la tasa de interés “real” o “natural” en la teoría central de formación de precios?

Al analizar esta pregunta, Wicksell llegó a una solución del problema de los factores causales que subyacen al fenómeno de ahorro y consumo, inversión y producción de bienes de consumo. De esta manera, para usar una expresión afortunada de Lindahl, Wicksell trasladó el énfasis principal de la teoría monetaria del nivel superficial del mecanismo de pagos de la antigua teoría cuantitativa al nivel más profundo de la formación de los precios.

## El proceso acumulativo y el cambio en la producción

En el próximo capítulo discutiré el significado de una correspondencia entre la tasa de interés “natural” y la monetaria, y en qué sentido esta correspondencia provoca verdaderamente el equilibrio monetario. Antes de hacerlo, sin embargo, deseo describir brevemente el esquema teórico del *proceso acumulativo* que tiene lugar, según Wicksell, si esta correspondencia no existe. De nuevo no me referiré sólo a Wicksell sino a Wicksell complementado por los resultados de la discusión ulterior en Suecia. Mencionaré particularmente el libro de Lindahl, *Penningpolitikens Medel*, que en su resumen de la discusión sueca, tuvo el gran mérito de presentar el análisis más claro y minucioso del proceso acumulativo de Wicksell.

Partiremos de la hipótesis de una correspondencia completa entre las tasas de interés “natural” y monetaria –dejando abierto por el momento su significado–. Los factores monetarios son en ese caso “neutros” con respecto a los precios, según Wicksell. Además, suponemos que posteriormente surgirá una discrepancia entre las tasas de interés, ya sea por un descenso de la tasa monetaria o lo que es más probable de acuerdo con Wicksell, debido a un aumento de la tasa de interés “natural”.

El resultado inmediato es un mayor valor presente para el capital real existente, pues dichos valores presentes son iguales a las sumas descontadas de los ingresos brutos futuros menos los gastos operativos brutos. Un abaratamiento del crédito no reduce las expectativas de precios de los empresarios sino que al contrario las aumenta. Sin embargo, esta última hipótesis no es necesaria para la anterior conclusión, la cual se basa en el hecho de que, *ceteris paribus*, una caída de la tasa monetaria de interés significa un descenso de la tasa de descuento a usarse para convertir los ingresos futuros esperados del capital en los correspondientes valores presentes. Cuando los empresarios empiecen a anticipar futuros aumentos de precios, como debe suceder tarde o temprano si la tasa de interés monetaria no aumenta, entonces el proceso recibe un impulso y se mueve cada vez más rápido.

Mientras mayor sea la vida restante de los bienes de capital, mayor será el aumento de su valor presente, pues ellos representan ingresos en el futuro más remoto, descontados a la tasa monetaria ahora más baja. El aumento de los valores presentes del capital es sólo una expresión de las mayores posibilidades de ganancias permitidas por procesos más largos e indirectos de producción, los cuales son consecuencia inmediata de la tasa monetaria relativamente baja. Estas oportunidades de más elevadas ganancias son mayores mientras más largo sea el proceso indirecto de producción. Los empresarios explotarán estas oportunidades de ganancias transfiriendo, en cierto grado, su actividad de la producción de bienes de consumo a la producción de bienes de capital, que ahora es más rentable. Es más, en todo tipo de producción emplearán métodos más capital-intensivos. Por este proceso, los factores de producción son alejados en cierta medida de la producción de bienes de consumo y empleados en la producción de bienes de capital, en tanto inicialmente no haya factores de producción desempleados; en tanto haya estos factores, se emplearían primero en la producción de bienes de capital sin necesidad de un descenso en la producción de bienes de consumo.

La modificación de la producción así provocada es el cambio esencial y necesario que mantiene en marcha el proceso acumulativo, en tanto sea mejorado el comentado impulso de los valores presentes de capital por la discrepancia entre la tasa de interés monetaria y la "natural".

### **Efectos acumulativos del aumento de precios e ingresos**

Esta transferencia de factores de producción es imposible sin un aumento de sus precios e ingresos. Pero los empresarios pueden pagar mayores precios gracias a las mejores posibilidades de ganancias antes mencionadas. Por consiguiente aumenta el total del ingreso nacional. En la medida en que los factores de producción se retiren de la producción de bienes de consumo, también disminuirá el

volumen de producción de estos bienes. De acuerdo con la ecuación referida en la Sección 7, estos dos procesos –o sólo uno de ellos, si la producción de bienes de consumo no disminuye a pesar del aumento de la producción de capital real– dan inicio a una tendencia hacia mayores precios de los bienes de consumo, puesto que es razonable suponer que el incremento del ingreso conduce a un aumento en la demanda de consumo.

Tan pronto como aumentan los precios de los bienes de consumo, *vuelven a* aumentar los valores presentes del capital, pues al subir los precios de los bienes de consumo necesariamente se hacen más optimistas las expectativas de precios de los empresarios. Si ahora suponemos que los empresarios esperan continuamente, en cada momento nuevo, que los precios futuros igualen los precios actuales de los bienes de consumo, entonces la tasa de incremento del valor del capital será aproximadamente proporcional a la tasa de aumento de los precios de los bienes de consumo. Hasta cierto punto, el aumento original del valor del capital sería igualado por los mayores pagos a los factores de producción empleados. Sin embargo, el *nuevo* aumento de los valores de capital y de las oportunidades de ganancias, resultante de la mayor demanda de bienes de consumo a su vez causada por los más elevados ingresos, mantiene el proceso en marcha. Los empresarios son así estimulados para iniciar procesos más largos de producción, de nuevo con los mismos efectos sobre la dirección y el método de producción, los ingresos, la demanda y oferta relativas de bienes de consumo, los precios de esos productos, y, finalmente, sobre los valores presentes del capital otra vez, y así sucesivamente.

El proceso, como el mismo Wicksell afirmó, es acumulativo. No se puede detener mientras haya discrepancia entre la “tasa de interés natural” y la tasa de interés monetaria. Tenemos entonces una carrera entre diferentes “niveles de precios”: precios del capital físico, de los factores de producción y de los bienes de consumo. En la teoría discutida está implícito, además de ciertas relaciones causales entre estas magnitudes, también un *orden determinado de secuencia en sus movimientos*. En tanto haya una diferencia positiva entre las tasas de interés, los bienes de capital mantendrán su liderazgo –incluso si algunos bienes de consumo particulares y, posiblemente, factores de producción particulares, especialmente materias primas usadas en la producción de capital físico, aumentan más que proporcionalmente–. Si el valor del capital no llevara la delantera, la “tasa de interés natural” ya no excedería la tasa de interés monetaria.

Una diferencia negativa entre las tasas tendrá efectos equivalentes pero opuestos.

He tratado de describir aquí sólo el esquema general del proceso de Wicksell. Por supuesto, una descripción más realista tendría que considerar la existencia de

diferentes tipos de tasas de interés monetarias en el mercado de crédito y, además, la existencia de diferentes restricciones al crédito y de discriminaciones que surgen por razones distintas a la regulación de las tasas de interés. El exceso de capacidad de las empresas y los factores de producción no utilizados en ciertas etapas del proceso (desempleo), la inercia del sistema de precios y salarios, etc., por supuesto que han de ser incorporados al esquema. Wicksell comenzó este análisis detallado del proceso acumulativo y ha sido seguido en ello por Lindahl y otros dentro de la Escuela Sueca.

## BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

**Autoridades** \_\_\_\_\_ Diego Luis Castellanos E.  
\_\_\_\_\_ *Presidente*

\_\_\_\_\_ Rafael J. Crazut  
\_\_\_\_\_ Manuel Lago Rodríguez  
\_\_\_\_\_ Armando León Rojas  
\_\_\_\_\_ Domingo Maza Zavala  
\_\_\_\_\_ Jorge Giordani  
\_\_\_\_\_ *(Representante del  
Ejecutivo Nacional)*

**Administración** \_\_\_\_\_ Diego Luis Castellanos E.  
\_\_\_\_\_ *Presidente*  
\_\_\_\_\_ Gastón Parra Luzardo  
\_\_\_\_\_ *Primer Vicepresidente*  
\_\_\_\_\_ Eddy Reyes Torres  
\_\_\_\_\_ *Segundo Vicepresidente*