

DOCUMENTOS

## TEORÍAS ANTIGUAS Y MODERNAS SOBRE EL INTERÉS\*

Frank A. Fetter

La teoría abstracta, siempre de fundamental importancia, tiene, al igual que las políticas prácticas, sus propios “temas del día”, y en la actualidad el debate sobre el problema del interés ha cobrado especial vigencia. Entre los artículos recientes podemos destacar los de los profesores H. R. Seager, Irving Fisher y H. G. Brown.<sup>1</sup> Las simples diferencias de opinión no nos preocupan demasiado, pero hay determinadas imparcialidades impersonales de algunos otros estudiantes de economía con respecto al problema del interés, que si se encuentran implicadas, pues en los recientes debates se introducen de manera equitativa la antigua y la nueva concepción del problema del interés.<sup>2</sup> Y, sin embargo, la opinión más actualizada parecería estar a punto de perderse frente al jurado de la opinión económica. Entonces, constituye un deber intentar una mejor afirmación de las verdades olvidadas. Las opiniones rivales podrían caracterizarse como la teoría del interés tecnológico<sup>3</sup> y la psicológica. Durante más de una década la teoría psicológica ha ido ganando adherentes en Estados Unidos de Norteamérica. Pero también ha habido una crítica adversa en algunos pocos analistas de libros y en ocasionales notas de pie de página; no obstante, en general, la oposición ha sido de carácter simplemente negativo, ya que la mayoría de los economistas ha dejado de tomarla en cuenta y ha decidido apoyar la antigua teoría.

### I. El profesor Irving Fisher como teórico de la productividad

---

\* Publicado originalmente en *American Economic Review* 4 (marzo de 1914). Traducido de Frank A. Fetter, *Capital, Interest and Rent*, Sheed Andrews and Mc Meel. Inc., 1977. Derechos cedidos por el Institute for Humane Studies, California, Estados Unidos.

<sup>1</sup> *American Economic Review*, diciembre de 1912, H. R. Seager (crítica de), “The Impatience Theory of Interest”, septiembre de 1913, Irving Fisher (respuesta) y H. R. Seager (comentario), “The Impatience Theory of Interest”. *Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1913, Henry S. Brown, “The Marginal Productivity versus the Impatience Theory of Interest”.

<sup>2</sup> Para evitar errores de interpretación digamos que a Böhm-Bawerk se lo clasifica dentro de los que sostienen que la antigua teoría del “proceso indirecto” es tecnológica, aunque unida a fuertes características psicológicas en la explicación de los préstamos para el consumo.

<sup>3</sup> Esta palabra poco habitual se utiliza aquí en el sentido de físicamente productiva; una teoría tecnológica del interés es aquella que halla la explicación de la tasa de interés en los usos o rendimientos reales y prácticos de los factores que producen otros bienes.

El trabajo de Seager antes mencionado constituye el primer intento sistemático por refutar cualquier versión de la teoría más reciente (porque la “teoría de la impaciencia” de Fisher, atacada por Seager, ha sido considerada, en general, como una teoría psicológica). El debate iniciado por Seager sigue, en líneas generales, los pasos determinados por el tratamiento de Fisher. Por lo tanto, y en primer lugar, intentemos orientarnos con respecto al tema. Mi opinión sobre la cuestión general que forma parte de este debate coincidió, en el pasado, con la de Fisher en tanto él apoyaba una explicación psicológica. Sin embargo, debo reconocer el mérito del argumento de Seager en varios sentidos y, como teórico psicológico, siento mayor preocupación por la respuesta de Fisher que por el ataque directo de Seager. Es especialmente lamentable la impresión de confesión y evasión que da Fisher. Parece capitular en el tema principal. Frente a la acusación de que no logró “tomar en cuenta los elementos de la productividad o bien la técnica de la producción”, Fisher se embarca en una refutación<sup>4</sup> recurriendo a términos que parecen implicar que es un buen teórico de la productividad. Esta respuesta resulta sorprendente aun para aquellos que eran conscientes de ciertas expresiones ambiguas con respecto a este punto en los escritos de Fisher. Pues si su objetivo no ha sido refutar, en sus trabajos anteriores, la validez de las teorías de la productividad, ya no se sabe bien qué pensar. A continuación se mencionan algunos párrafos significativos:

Hay muchos que, consciente o inconscientemente, atribuyen los fenómenos del interés a la productividad del capital en general [...]. Sin embargo, un análisis muy breve será suficiente para demostrar lo inadecuado de esta explicación.<sup>5</sup> Elevar la tasa de interés aumentando la productividad del capital equivale, por lo tanto, a tratar de superarse por esfuerzo propio.<sup>6</sup>

La ausencia del interés es bastante compatible con la presencia de la productividad física y [...] por lo tanto, sea cual fuere el elemento responsable de la existencia del interés en el mundo actual, ese elemento no puede ser la productividad física.<sup>7</sup>

Por lo tanto, la conclusión a que llegamos en nuestro estudio sobre las diversas formas de la teoría de la productividad radica en que la productividad física, por sí sola, no tiene la relación directa con la tasa de interés que habitualmente se le atribuye; y en las teorías que hemos examinado, la tasa de interés siempre se introduce de manera subrepticia.<sup>8</sup>

“El interés se debe a la productividad del capital” [...]. Esta propuesta parece atractiva, pero es superficial [...] la productividad superior de los

---

<sup>4</sup> *American Economic Review*, septiembre de 1913, p. 610.

<sup>5</sup> *The Rate of Interest*, 1907 p. 12.

<sup>6</sup> *Ibidem*, p. 15.

<sup>7</sup> *Ibidem*, p. 22.

<sup>8</sup> *Ibidem*, p. 28.

procesos indirectos de producción [...] no tiene ningún poder en absoluto para crear interés.<sup>9</sup>

Sin embargo, ahora, en lugar de enfrentarse directamente con la cuestión y reafirmar su escepticismo en relación con la teoría de la productividad, parece abandonar su posición por ser ésta la forma más fácil de librarse de críticas. Dice que “se declara inocente cuando se lo acusa de descuidar la ‘productividad’ o el elemento ‘técnica’”. Habla de la “auténtica forma en que la ‘técnica de la producción’ entra en la determinación de la tasa de interés”;<sup>10</sup> dice: “la productividad o el elemento ‘técnica’, lejos de estar ausente en mi teoría, es una de sus características cardinales;<sup>11</sup> y nuevamente agrega: “No he descuidado la productividad al tratar el tema del interés”.

Ahora bien, es cierto que estas expresiones un tanto generales por sí solas únicamente despiertan dudas en el lector. Porque decir que él no descuida la “productividad” o que ésta no está ausente en su teoría no compromete positivamente a Fisher con la creencia en una explicación del interés basada en la productividad, para diferenciarla de una explicación esencialmente psicológica. Pero otras expresiones profundizan las dudas del lector y sugieren firmemente que Fisher sólo se opone a ciertas formulaciones de una teoría de la productividad y no al principio general de las teorías de la productividad.

Admite<sup>12</sup> que en su libro ha criticado “las teorías de la productividad *comunes*”<sup>13</sup> pero dice que le explicó al lector que “más adelante en el libro *yo iba a reconstruir la característica ‘técnica’* que, en las teorías de los demás, busqué destruir”. Una vez más<sup>14</sup> habla de su crítica severa a “las teorías de la productividad *comunes*”, con lo que quiso decir que alguna teoría de la productividad podría ser defendible. Le reprocha al profesor Seager que “se lo puede acusar de considerar todas las teorías de la productividad como igualmente sólidas en principio” (¿quiso decir con esto que algunas son sólidas?), También expresa la creencia de que “todos los que han leído a Böhm-Bawerk deberían creer que las teorías de la productividad *comunes* o, tal como Böhm-Bawerk las denomina, ‘*ingenuas*’, son trampas y engaños”.<sup>15</sup>

Estos párrafos tomados en forma aislada dan la impresión de que el autor es, esencialmente, tan buen teórico de la productividad como cualquier otro; por cierto, él mismo los compara, en apariencia, con el propósito de dar justamente esa impresión. Es claro que esto no guarda relación con el espíritu y la letra de, todo lo demás que ha dicho Fisher cuando niega que la productividad sea una explicación causal del interés. La

---

<sup>9</sup> “The Impatience Theory of Interest”, *Scientia*, vol. IX, 1911, pp. 383, 384 y 386.

<sup>10</sup> *American Economic Review*, septiembre de 1918, p. 610.

<sup>11</sup> *Ibidem*, p. 610.

<sup>12</sup> *Ibidem*, p. 611.

<sup>13</sup> La cursiva es mía.

<sup>14</sup> *Ibidem*, p. 611.

<sup>15</sup> *Ibidem*, p. 617.

interpretación más indulgente es que Fisher habla aquí con el espíritu de una afirmación anterior.<sup>16</sup>

Si después de todo lo que se ha dicho y entendido hay alguien que todavía prefiere considerar “productivo” un préstamo como ése, no tengo objeciones siempre que se ponga claramente de manifiesto lo que se entiende por el término “productivo”.

Aquí parece claro que Fisher no pensaba que el término “productivo”, que siempre tuvo el cuidado de colocar entre comillas, era un adjetivo adecuado para esos préstamos, tomados por los prestatarios con el fin de obtener una ganancia. Sin embargo, en su respuesta a Seager, Fisher se inclina a dar énfasis a cualquier afirmación anterior indulgente, como para dar la impresión de que él no niega la teoría del interés basada en la productividad. Cita varios párrafos de sus escritos anteriores en los cuales ha utilizado expresiones tales como “los elementos de verdad contenidos en las demandas de las teorías de la productividad”.<sup>17</sup> Dice: “A través de la matemática vi la naturaleza y la importancia de la productividad en relación con el interés”, dando la impresión de que en algún momento fue escéptico con respecto a la productividad como explicación causal pero que había logrado ver su error. Dice que su libro “fue escrito expresamente con ese propósito” (presentación del elemento “técnica”).<sup>18</sup> A pesar de su habilidad para aducir estas pruebas de su inocencia frente al cargo de escepticismo en la teoría del interés basada en la productividad, Fisher está arrepentido por no haber expuesto su posición con mayor claridad. Declara que debe “culparse a sí mismo” por los errores que él (Seager) ha cometido. Finaliza su retractación diciendo:<sup>19</sup>

Debería, no me cabe duda, haber dado más importancia al elemento “productividad” y haber usado con menos reticencia el término “productividad”. Soy consciente de haber evitado el uso de este término todo lo posible, de modo tal que el lector no asociara demasiado mi teoría con las *muchas falsas teorías de la productividad*.<sup>20</sup>

La prueba más clara que cita de sus escritos para demostrar que nunca intentó negar la validez de la teoría de la productividad *per se* es ésta:<sup>21</sup> “Una vez afirmé específicamente (*The Rate of Interest*, p. 186): ‘Pero mientras la lentitud de la naturaleza es causa suficiente del interés, su productividad es una causa adicional’ ”. Una frase que podría haber sido pasada por alto al tomársela en relación con otras afirmaciones anteriores queda deliberadamente reafirmada aquí y tiñe de dudas el significado de gran parte de los

---

<sup>16</sup> *The Rate of Interest*, p. 251.

<sup>17</sup> *American Economic Review*, septiembre de 1918, p. 612.

<sup>18</sup> *Ibidem*, p. 613.

<sup>19</sup> *Ibidem*, p. 617.

<sup>20</sup> La cursiva es mía.

<sup>21</sup> *Ibidem*, p. 612.

escritos anteriores de Fisher. ¿Cuál es su posición con respecto a la teoría de la productividad? Su reciente *disculpa*, que apareció en el mismo momento en que su colega, el Dr. H. G. Brown, publicó una detallada defensa de una teoría ecléctica de la productividad, resulta desalentadora para los verdaderos teóricos psicológicos del interés de los Estados Unidos, quienes hace algunos años aceptaron al profesor Fisher como uno más en sus filas y aún albergan la esperanza de que retorne, como el hijo pródigo, después de haberse alimentado durante algún tiempo con la cáscara de la teoría de la productividad.

## 2. Origen de la teoría de la capitalización

Como base para un mayor debate, deben examinarse brevemente el origen y las principales características de la ‘teoría de la capitalización’ del interés, tal como yo la desarrollé varios años antes de la publicación de la teoría del interés del profesor Fisher, en 1907. Una y otra vez centré mi atención en el tema entre los años 1885 y 1900 mientras estudiaba la teoría de la distribución, y en un artículo sobre el concepto del capital, en el año 1900, dije:

No exageraría la importancia del cambio propuesto aquí en el concepto del capital, pero sería una locura ignorar las consecuencias que implicaría su aceptación para la teoría económica [...]. Las teorías actuales del valor de la tierra, de la renta, del interés se fundamentan en mayor o menor medida en las ideas poco firmes que han sido objeto de críticas en este trabajo. En otra ocasión, el autor intentará brindar las pautas de un sistema económico del pensamiento compatibles con el concepto de capital que aquí se presenta.<sup>22</sup>

Nuevamente, en un trabajo presentado él ‘ mismo año en una reunión de la American Economic Association, entre otras afirmaciones que señalaban hacia la misma dirección, se dijo:

Este cambio [del concepto de capital] debe traer aparejado un cambio en toda la concepción del interés, que asimismo está relacionado, en el actual tratamiento, con un factor producido por el trabajo. Las múltiples e ingenuas incongruencias del tratamiento antiguo se hicieron evidentes cuando se las consideró a la luz de la posterior teoría del valor.

Las doctrinas de la renta y del interés, tal como se las enseña en la actualidad, están irremediablemente confundidas en estas distinciones antiguas e ilógicas. Las dos formas de retorno para bienes materiales deben considerarse en tanto difieren en las formas de cálculo y no en lo que

---

<sup>22</sup> “Recent discussion of the Capital Concept”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. XV, noviembre de 1900, p. 45.

respecta a los tipos de bienes y tipos de retorno. Se podrá reafirmar ahora el objetivo de este trabajo [...] para demostrar la necesidad de volver a escribir la teoría de la distribución a lo largo de líneas decididamente nuevas [...] y la aceptación de doctrinas cuyo reajuste, se ha comprobado, resulta inevitable.<sup>23</sup>

Más de un año después, al revisar algunos ensayos realizados por Böhm-Bawerk,<sup>24</sup> dije:

Independientemente de la grandeza de los servicios brindados por nuestro autor al estimular un pensamiento más claro y profundo respecto de la teoría económica su presentación de una *Capitalstheorie* evidentemente no está destinada a constituir una palabra final. Sin duda, habría cierto desarrollo, y éste ya se está produciendo. Y este avance se lleva a cabo siguiendo las líneas de un concepto del valor en oposición a un concepto de costo de producción.

Nuevamente, ese mismo año, al concluir un artículo crítico sobre la teoría de Böhm-Bawerk, dije:<sup>25</sup>

Demos una opinión sobre la naturaleza de la dificultad y la dirección que debe tomarse para llegar a una solución correcta [...]. Quisiéramos sugerir el punto de vista de que la renta y los intereses constituyen aspectos disímiles del valor de los bienes. La renta<sup>26</sup> se relaciona con la “producción” de usos escasos y deseables de las cosas. Para el teórico del interés, podría decirse que éste es casi un hecho definitivo. La teoría del interés comienza con la valoración de estas diferentes rentas o ingresos, distribuidos en distintos períodos de tiempo. La “productividad” de un factor material es simplemente su calidad de brindar a los hombres un servicio escaso y deseable. La explicación de este servicio de bienes representa la esencia de la teoría de la renta. Considerando esto y una serie presunta de servicios futuros, surge el problema del interés, que consiste esencialmente en explicar la valoración establecida sobre los usos futuros de los bienes. Por lo tanto, el interés como expresión de la relación de cambio entre servicios y usos presentes y futuros no está limitado ni puede limitarse a ningún tipo de bien, existe dondequiera que haya un servicio futuro. No depende del carácter indirecto del proceso, pues existe donde no

---

<sup>23</sup> Informes de la Tercera Asamblea Anual, diciembre de 1900, “The Next Decade of Economic Theory”, *Publications of the American Economic Association*, tercera serie, tomo 2, pp. 240-246.

<sup>24</sup> “Einige Strittige Fragen der Capitalstheorie”, *Political Science Quarterly*, tomo 17, marzo de 1902, p. 173.

<sup>25</sup> *Quarterly Journal of Economics*, tomo 17, noviembre de 1902, p. 179.

<sup>26</sup> El lector observará que el término renta fue utilizado allí en el sentido más general de ingreso proveniente del uso, o la usanza, de los factores, no meramente en el de renta contractual. Esta terminología particular debida a la influencia de J. B. Clark ha sido modificada desde entonces, no para debilitar, sino para fortalecer el concepto implicado.

hay proceso alguno si se da una mera postergación del uso durante un período muy breve. Una buena teoría del interés debe desarrollar la fértil sugerencia de Böhm-Bawerk con respecto a que el problema del interés no es una cuestión del producto sino del intercambio del producto, sugerencia que él mismo tampoco ha seguido. Debe brindar una explicación simple y unificada del valor del tiempo, dondequiera que se manifieste. Debe colocar en su correcta relación la teoría de la renta, como los ingresos provenientes del uso de bienes en cualquier período determinado, y el interés como el agio o descuento sobre los bienes de cualquier tipo, cuando se los compara durante períodos sucesivos.

Un año más tarde, en 1903, bosquejé el mismo concepto de un análisis psicológico completo y por primera vez di el nombre de “una -teoría de la capitalización” al tratamiento propuesto de lo que generalmente se conoce como “interés económico”.<sup>27</sup>

Puede hallarse otra solución combinando en un sistema lógico las tres modalidades típicas en las cuales los bienes satisfacen las necesidades. En primer lugar, los bienes atraen en forma directa como gratificadores de deseos inmediatamente disponibles. Aquí se requiere una teoría de necesidades y bienes disfrutables, al igual que el análisis técnico de la utilidad marginal. El proceso mental examinado aquí es, cronológicamente, la primera etapa de evaluación, tanto en la historia del individuo como en la de la raza. En segundo lugar, los bienes aparecen como más o menos duraderos y pueden ser comparables si se los considera, a través de las reparaciones, como portadores duraderos de usos que brindan, en un breve período dado, un conjunto de usos.\* En orden cronológico ésta es la segunda etapa de la evaluación, momento en el cual los bienes de uso se conservan y expresan en términos de su usufructo. En tercer lugar, cuando se intercambian dos gratificaciones, rentas o series de rentas no sincrónicas, deben descontarse a su valor actual para que sean comparables. Aquí se requiere una teoría de la capitalización, es decir, de interés económico. Histórica y lógicamente ésta es la última etapa de la evaluación característica de una economía monetaria desarrollada y de -una era “capitalista”. Estas tres fases deben observarse en todo análisis acabado del valor.

En un libro de texto elemental publicado en 1904 (*The Principles of Economics*) esta concepción de la teoría del interés estaba incluida como una parte no independiente sino

---

<sup>27</sup> *Publications of the American Economic Association*, tercera serie, tomo V, en un trabajo sobre “The Relations between Rent and Interest”, p. 197.

\* Aquí puede ubicarse la teoría de las rentas.

integra] de una teoría general del valor. A pesar de ser nueva,<sup>28</sup> esta modalidad de tratamiento no recibió un nombre determinado y, al ser presentada en un texto elemental, fue pasada por alto por gran número de economistas que no lo leyeron, mientras que muchos que sí lo hicieron no reconocieron su verdadera importancia.

Tal como se observa en los párrafos antes mencionados durante mucho tiempo mi concepción ha sido que en el análisis del problema del valor debe considerarse, en primer lugar, el valor de los bienes disfrutables; que a esto debe seguir la valoración relacionada con la productividad física de los factores y que sólo después de considerar globalmente el ingreso expresado en términos psíquicos, físicos y monetarios se debe tomar la teoría del valor del tiempo, que se desarrollará luego como la base de la capitalización de ingresos y de una tasa resultante de interés contractual.

### **3. Declaración positiva sobre la teoría de la capitalización**

En consecuencia, en mi texto las primeras cuarenta páginas están dedicadas al ingreso psíquico y al proceso de valoración, lo que da por resultado el precio de las cosas consideradas como objetos de elección directamente disfrutables. En la siguiente sección, que comprende casi sesenta páginas, me he ocupado de la producción física de la riqueza, los usos de los bienes y la valoración de esos usos. Aquí la renta contractual se basa en la valoración, para los individuos, de los usos productivos de factores duraderos, al igual que el precio del contrato se funda en la valoración de bienes disfrutables. De esta manera, se dedicaron cien páginas a la explicación, realizada de la mejor manera posible para estudiantes de nivel elemental, en un primer bosquejo de la teoría de la distribución, de lo que es el ingreso y de la manera en que surge para que pueda ser objeto de elevación y de cambio. En la sección siguiente (*Capitalization and Time-Value*) me ocupé, en setenta páginas, de los distintos problemas del valor que surgen de una comparación entre los bienes en un determinado momento. Consideré la capitalización como un problema de valoración de bienes de uso y desarrollé una teoría de la tasa de interés sobre préstamos contractuales basada en esta concepción de la capitalización.

Para el lector que no ha leído la teoría de la capitalización, detallaré a continuación sus características más importantes. En principio, tratemos de evitar la confusión provocada por el uso de la palabra interés en dos sentidos: primero, en el sentido de pago por préstamos contractuales otorgados en términos de dinero y, segundo, en el de la diferencia de valor existente entre bienes similares disponibles en momentos distintos. Últimamente los economistas han reconocido estos dos significados y han intentado

---

<sup>28</sup> Al creer que esta concepción está lógicamente implicada en gran parte del argumento de Böhm-Bawerk en su tomo crítico: "Capital and Interest", yo le atribuí la fértil sugerencia (véase más arriba, cita del artículo". The Roundabout Process"). Pero él no ha aceptado esta interpretación; en realidad, esto invalidaría la mayor parte de lo que es claro en su teoría positiva del proceso indirecto, al que apoya sin cambios en la última edición, 1912.

diferenciarlos utilizando los términos interés contractual e interés económico.<sup>29</sup> A pesar de que esta terminología es superior a la antigua, da lugar a ambigüedades que a menudo se presentan durante el debate. Por lo tanto utilicé la palabra interés únicamente en su sentido comercial original, y aun casi universal, de interés contractual, y recurrí al término valor-tiempo para denominar el otro problema del interés “económico” o “implícito”.<sup>30</sup>

Considerando estos dos problemas, en general, como diferenciables, y tratando de hallar el punto de partida lógico en el estudio, pregunté: ¿Cuál de estas dos cuestiones es anterior en la historia y cuál es la más importante desde el punto de vista de la lógica? En ambos casos la respuesta fue el valor-tiempo. El canon de prioridad en el razonamiento económico tiene aplicación aquí: cualesquiera de dos problemas interrelacionados o de dos fuerzas que actúen recíprocamente, que pueda considerarse como existente sin el otro, debe tener prioridad en la explicación. Una tasa de interés sobre préstamos en dinero sería irrisoria si no existieran diferencias con respecto al tiempo en los cálculos hechos por los hombres acerca de algunos bienes disponibles en momentos diferentes. Por otra parte, el uso del dinero y la práctica de la toma y otorgamiento de préstamos en términos de dinero tienen un origen comparativamente reciente; en cuanto al cálculo del valor-tiempo, puede ser considerado hoy, y se lo considera, independientemente del uso del dinero o de cualquier acto de toma de préstamos o intercambio entre individuos. Siempre debe habérselo encontrado, como sucede actualmente en numerosos casos, en una relación impersonal entre el hombre y los objetos. Además, apliqué la misma prueba para determinar la prioridad de la capitalización y la tasa de interés sobre préstamos (considerando la capitalización simplemente como el hecho de dar una valoración, un valor actual, a un grupo o fuente de ingresos más o menos duraderos). La opinión habitual ha sido que la capitalización es posterior a la tasa de interés. Pero la capitalización, como el proceso de dar un valor actual a cualquier fuente duradera de riquezas y, de esta manera, descontar sus usos futuros mediante su intercambio por otras cosas, debe haberse producido mucho antes de que existiera una tasa de interés contractual. Este proceso evidentemente ocurre ahora, en muchos casos, sin referencia previa a dicha tasa. Sin embargo, si se tomara el punto de vista más perfecto de que el problema del interés estudiado es el del interés económico (descuento-tiempo) en lugar de ser el del interés contractual, queda claro que éste también es un aspecto de la capitalización más que un antecedente de ella. Esta tasa de descuento (interés “implícito” o “económico”) no es más que un reflejo aritmético, de ninguna manera causal, de la

---

<sup>29</sup> Fisher prefiere llamar a uno interés explícito y al otro, implícito. Sin embargo, en todo su libro, usa la frase “la tasa de interés” casi, si no exclusivamente, referida al interés contractual, mientras que otros términos tales como tasa de preferencia, preferencia temporal, etc., se utilizan con referencia al interés implícito.

<sup>30</sup> Otras expresiones, para designar diferentes aspectos del mismo problema, utilizadas en mis *Principles of Economics* (1904), fueron “elección entre valores diferentes”, p. 104; “diferencia en el poder de satisfacción de un deseo”, p. 144; “diferencia temporal”, “descuento-tiempo”, “la tasa de descuento-tiempo”, p. 145; “estimación del valor del tiempo”, p. 145; “una elección entre gozo presente y provisión futura”, p. 146; “una tasa de prima sobre los bienes presentes”, p. 146; “preferencia del futuro sobre el presente” p. 158; “preferencia del presente sobre el futuro”, p. 159.

preferencia implícita en la valoración de los bienes. Robinson Crusoe, en su economía individual, debe, a través de su elección de bienes que involucran usos cuyo vencimiento se produce en momentos diferentes, preparar una escala de valores de tiempo que sólo más adelante aparecerá como tasa aritmética, si es que esto se produce, y, de producirse, lo hará en forma muy vaga. La economía primitiva, en su elección de bienes disfrutables, con distintas épocas de vencimiento, en sus guerras por la posesión de tierras de caza y pasturas, en su lenta acumulación de una reserva de herramientas duraderas, al igual que de armas, viviendas, barcos, adornos, rebaños y manadas, que le fueron primero quitadas a la naturaleza y luego cuidadosamente vigiladas y aumentadas, a través de un esfuerzo paciente, en todo esto y en mucho más la economía primitiva, decíamos, a pesar de ser bastante patriarcal y comunal, sin dinero, sin comercio formal, sin cálculos aritméticos definitivos, estaba, no obstante, capitalizándose y, por lo tanto, incluía en su ambiente económico una ‘tasa de prima y descuento como la que existe entre el presente y el futuro.

Esta es, entonces, la esencia de’ la teoría del interés basada en la capitalización, y la mejor forma que podemos darle en una proposición es : la tasa de interés (contractual) es el reflejo, en un precio de mercado sobre préstamos de dinero, de un índice de capitalización comprendido en los precios de los bienes de la comunidad. El precio de los bienes de uso es una capitalización que implica un descuento de sus usos futuros, y esto lógicamente precede a la tasa de interés contractual. El orden lógico de la explicación va de numerosos actos independientes de elección de bienes *con referencia al tiempo*, al valor (y los precios) de los bienes de uso que implican ingresos futuros, y finalmente, a la tasa de interés del mercado.<sup>31</sup> Esta teoría del interés era nueva *en su orden de desarrollo*, en relación con la elección elemental; en la *prioridad que se le asignó a la capitalización* sobre el interés contractual; en su *explicación psicológica unificada* de todos los fenómenos del excedente que surge cuando se aproximan al vencimiento los ingresos subvaluados esperados, derivándose todo el excedente del valor de bienes disfrutables (directos), no mediante dos teorías independientes, para el consumo y para la producción de bienes respectivamente; en la *integración* de la teoría del interés con toda la teoría de la distribución, y en un cierto número de detalles necesariamente relacionados con esas características.

---

<sup>31</sup> Sin embargo, cuando se le presta atención a los detalles en el mercado de préstamos moderno siguiendo las acciones de este o aquel hombre, o estudiando una situación temporaria como, por ejemplo, una súbita demanda de préstamos en el caso de producirse una guerra o un pánico financiero, llegamos a la explicación en un punto diferente. El cambio en el status inmediato del mercado de préstamos se ve reflejado en círculos cada vez más grandes y, durante un tiempo, afecta la capitalización de gran parte de la riqueza de la economía (de la nación o del mundo). Estas y muchas otras interpretaciones necesarias se indican brevemente en mi texto elemental. Sin embargo, es fundamental para el concepto de la teoría de la capitalización que estos impulsos provenientes del mercado de dinero no sean, tal como podrían parecer superficialmente, primarios o causales en una teoría del interés, en el mismo sentido en que lo es la preferencia temporal para los bienes disfrutables y el nivel de capitalización resultante. Véanse especialmente los capítulos 17-19, en mis *Principles of Economics*, 1904.

Dar una opinión justa sobre la teoría más reciente sólo resulta posible para aquellos que están dispuestos a reconsiderar, los conceptos económicos fundamentales. El cambio en la teoría del interés es tan sólo una parte de la reformulación general de la teoría distributiva que ha estado en vigencia durante un tercio de siglo. Deberá entenderse únicamente en ese sentido.

#### **4. Algunas dificultades de la teoría de la impaciencia de Fisher**

Desde el punto de vista de la teoría de la capitalización, las diversas cuestiones que surgieron en el debate entre Seager y Fisher, y en el trabajo del profesor Brown, toman un aspecto diferente. Parece ser un punto de vista distinto del de Fisher, aunque en ocasiones este último parece apoyarlo. Es cierto que en su obra *The Rate of Interest* (1907), en la cual presentó por primera vez su teoría, introdujo su “primera aproximación” con un capítulo referente a preferencia temporal, que él declara como “el hecho más importante de la teoría del interés”, introduciendo aquí en una nota de pie de página sin comentario<sup>32</sup> una referencia de página a mi texto. Dice que “el concepto del interés desempeña el papel más importante”.<sup>33</sup> Pero trata la capitalización como posterior a la tasa de interés, diciendo:<sup>34</sup>

Cuando se considera cualquier otro bien, aparte de ingresos disfrutables, su valor ya implica una tasa de interés. Al decir que el interés es la prima sobre el valor de una casa actual en relación con el de una casa futura tendemos a olvidar que el valor de cada una de ellas se basa, a su vez, en una tasa de interés. Vimos que el precio de una casa es un valor descontado de sus ingresos futuros. En el proceso de descuento acecha una tasa de interés. El valor de las casas aumentará o disminuirá según aumente o disminuya la tasa de interés. De ahí que, cuando comparamos los valores de casas actuales y futuras, ambos términos de la comparación implican la tasa de interés. Por lo tanto, si decidimos hacer que la tasa de interés dependa de la preferencia relativa por casas actuales en lugar de por casas futuras, hacemos que dependa de dos elementos en cada uno de los cuales ya se halla implícita.

Y nuevamente dice :<sup>35</sup> “El valor del capital se calcula tomando los ingresos que produce y capitalizándolos mediante la tasa de interés”. Luego escribe:<sup>36</sup> “El valor del capital es simplemente el valor actual o descontado del ingreso. Pero cuando descontamos el ingreso tenemos que suponer una tasa de interés”.

---

<sup>32</sup> *The Rate of Interest*, p. 88.

<sup>33</sup> *Ibidem*, p. 88.

<sup>34</sup> *Ibidem*, p. 91.

<sup>35</sup> *Elementary Principles*, 1912, p. 229.

<sup>36</sup> *Ibidem*, p. 336.

Desde el momento en que Fisher comienza su primera aproximación<sup>37</sup> ubica su punto de vista en el mercado de dinero y supone una tasa de interés existente a la cual se ajustan posteriormente las tasas de preferencia temporal de los individuos. Su tratamiento, en todo momento, es del tipo actuarial, matemático, y se preocupa por la explicación e igualación de los ingresos supuestamente presentes. Siento con la misma intensidad que el profesor Seager el descuido, en esta consideración, del elemento de productividad al explicar la existencia de los ingresos.<sup>38</sup> Desde mi punto de vista, la dificultad parece surgir de la concepción general del problema que tiene Fisher.<sup>39</sup> Difiero del teórico de la productividad, sin embargo, al considerar el problema del interés como la explicación no de la existencia ni siquiera de la magnitud de esos ingresos, sino del índice de su valoración con respecto a la valoración del monto del capital al cual se refiere la tasa contractual (porcentaje).

Opino, como Seager, que no existe “virtud soberana en las modalidades del pensamiento matemático” que proteja al economista matemático del error. Por cierto, parece haber ilusiones matemáticas características.

Comparto la duda de Seager con respecto a la conveniencia de la afirmación de que la impaciencia es un “atributo fundamental de la naturaleza humana” o bien es “la esencia del interés”, aunque mis dudas surgen por otro motivo.<sup>40</sup> Es interesante observar que el mismo Fisher no parecía compartir esta opinión cuando escribió *The Rate of Interest*, en 1907. Dijo:<sup>41</sup>

También demuestra que la preferencia por bienes presentes en lugar de futuros, de tipo y en número similar, no es, como parecen suponer algunos

---

<sup>37</sup> *The Rate of Interest*, p. 117.

<sup>38</sup> *American Economic Review*, diciembre de 1912, pp. 836-837.

<sup>39</sup> Mi propósito, en gran medida, al atraer la atención hacia mi modalidad de enfoque del problema del interés, como se lo bosquejé anteriormente, es mostrar que la teoría psicológica, en su forma original, no está abierta a la crítica que Seager dirige enérgicamente en contra de Fisher, de “que él disocia su charla completamente de cualquier explicación de la producción de riqueza”. Por cierto, la respuesta de Fisher comienza con una categórica negativa, “Yo no disocié” (*American Economic Review*, septiembre de 1913), pero inmediatamente admite que en su “primera aproximación”, se “supusieron temporariamente” las corrientes de ingresos, y mientras que en su libro teórico más grande él cree que “esta suposición da lugar a las condiciones más complicadas del mundo real”, cuando llega a la segunda o tercera aproximación confiesa que esas complicaciones fueron, “en su mayor parte, omitidas (por muy difíciles o controvertidas)” del libro elemental. El comentario de Seager (*American Economic Review*, septiembre de 1913, p. 618) resulta pertinente: “Una metodología que hace que un autor deje de lado un eslabón esencial cuando trata de reformular su teoría en forma elemental, me parece casi autocondenatoria”. En este punto se puede recordar mi propia crítica al tratamiento que le da Fisher al capital, en su *Capital and Income*. Al revisar esto, en el *Journal of Political Economy*, marzo de 1907, tomo 15, p. 147, hablo de “una cierta aislación en la teoría del capital de Fisher. comenzó el análisis y la reconstrucción del concepto de capital como si se tratara de una tarea independiente de la teoría de la distribución en su totalidad [...] . La teoría del capital presentada tiene, por lo tanto, cierto carácter de aislamiento intelectual que la deja fuera de contacto con la teoría mayor de la distribución, de la cual no debería separársela”. La misma crítica se aplica, en general, a *The Rate of Interest*, publicada un año después.

<sup>40</sup> Seager, *American Economic Review*, diciembre de 1912; p. 885.

<sup>41</sup> *The Rate of Interest*, p. 184.

escritores, un atributo necesario de la naturaleza humana sino que depende siempre de la disponibilidad relativa del presente y del futuro.

En un artículo escrito en 1911<sup>42</sup> utilizó por primera vez en este sentido el término impaciencia, que, confiesa, es sólo una palabra atrayente, en lugar del término preferencia temporal. Este cambio de nombre trajo aparejado un cambio en la concepción del objeto designado.

En mi propio libro, *The Rate of Interest*, por ejemplo, este término no se utilizaba porque no se lo había considerado y, en lugar de ello, se empleó el término más torpe y menos explicativo de “preferencia temporal”. La propuesta para usar la palabra impaciencia surge aquí por primera vez [...]. La impaciencia es un atributo fundamental de la naturaleza humana.

En 1912<sup>43</sup> vuelve a sostener la misma opinión: “[La impaciencia] es un atributo fundamental de la naturaleza humana [...]. El interés es la impaciencia humana cristalizada en una tasa de mercado”.

Mi objeción a este cambio de términos radica en que a pesar de que la nueva palabra es más “contagiosa” es, al mismo tiempo, menos adecuada que aquella a la que desplaza. La impaciencia está colmada de sugerencias, de “ansias de cambio, inquietud, irritación de espíritu, desasosiego y pasión” (Webster). Valoración temporal o preferencia temporal expresan mejor el complejo de razones que, en algún momento, impulsa a los hombres a conseguir bienes anticipadamente y el que una vez más los conduce a postergar su uso almacenándolos y trabajando para el futuro de muchas maneras. Una tasa de interés prevaleciente es el resultado de todo tipo y grado de preferencia temporal dentro de una comunidad, *preferencia por algunos bienes en el futuro*, en algunos casos, al igual que preferencia por bienes en el presente, y parece exagerado atribuirle sólo a la impaciencia la tasa de interés resultante. La paciencia, la autonegación, la cualidad expresada en el antiguo término abstinencia, ocupan también un lugar significativo dentro de la explicación.

Consideremos muy brevemente la cuestión que ocupa buena parte de la crítica de Seager y de la respuesta de Fisher, es decir, si los individuos pueden ajustar su “índice de impaciencia” (preferencia temporal) con respecto a aquél implícito en la tasa de interés del mercado, y si en realidad lo hacen, Seager hizo bien en cuestionar la afirmación, y las concesiones de Fisher en este punto no dejan mucho lugar para el debate. El individuo compatibiliza su índice de preferencia temporal con el índice del mercado, siempre y cuando ese ajuste le resulte una ventaja, y siempre y cuando tenga algo que cambiar, que pueda dar seguridad o que, de alguna otra manera, no se vea obstaculizado por desavenencias. Dentro de la economía nacional más amplia existen muchos grupos

---

<sup>42</sup> “The Impatience Theory of Interest”, *Scientia*, tomo IX, p. 387.

<sup>43</sup> *Elementary Principles*, p. 371.

familiares, provinciales o sociales imperfectamente relacionados, que viven en condiciones económicas diversas y que cuentan con distintos índices de capitalización. En el mercado central de créditos, al igual que en el sencillo y típico problema de la venta de productos, siempre podemos concebir algunos posibles compradores excluidos, así como también algunos vendedores, que quedan fuera de los límites del comercio real porque valoran su poder adquisitivo y los productos' de venta en una proporción que no deja margen de ventaja al precio de mercado.

### **5. Diferenciación entre la productividad física y la del valor**

La, cuestión teórica más seria implicada aquí constituye la base de la objeción de Seager, de la que Fisher no hace mención en su respuesta: la productividad técnica de los factores es la causa de la impaciencia. Seager dice:<sup>44</sup>

En mi opinión, con la superioridad técnica de bienes presentes sobre bienes futuros, o la ausencia de la productividad del capital, la pregunta acerca de si el interés continuaría, o no queda totalmente abierta [...]. ¿No es la preferencia temporal más bien un resultado de la actual organización industrial de la sociedad que surge principalmente debido al hecho de que el capital desempeña un papel tan enormemente importante en la producción y de que, bajo el sistema de propiedad privada en los instrumentos de producción y libre competencia, los capitalistas pueden asegurarse un rendimiento que corresponda, al menos aproximadamente, a la parte del producto-valor que puede imputarse económicamente a la asistencia que brinda su capital? Ésta es la opinión de los teóricos de la productividad.

Luego Seager hace una defensa de la teoría de la productividad mediante una refutación directa de la crítica que Böhm-Bawerk realizara y que fue así adoptada por Fisher.<sup>45</sup>

En este momento, el argumento de Seager parece implicar, tal como lo dice Fisher,<sup>46</sup> que Seager considera “todas las teorías de la productividad como poseedoras, en principio, de” una solidez similar”. Sin embargo, la opinión de Seager cuenta con un elemento de progresividad, pues dice que nada ha sacudido su “confianza en la solidez esencial de la explicación del interés desde el punto de vista de la teoría de la productividad, cuando se la presenta no como una explicación completa sino como un complemento necesario de

---

<sup>44</sup> *American Economic Review*, diciembre de 1912, pp. 841-842.

<sup>45</sup> Fisher ha seguido a Böhm-Bawerk al presentar objeciones a la teoría de la productividad en términos que lógicamente invalidan toda teoría de la productividad y, al parecer, vuelve a seguir su ejemplo al extraer las objeciones en tanto se apliquen a cualquier teoría que no sea una teoría ingenua. (Véase más arriba, pp. 206-207.)

<sup>46</sup> *American Economic Review*, septiembre de 1913, p. 617.

la teoría del descuento”.<sup>47</sup> Sugiere, en su explicación (también ecléctica) de la manera como se relacionan los gastos de producción y los precios, que es una “mejor aproximación a la verdad decir que los precios [...] determinan el costo de producción y no lo inverso”. Sin embargo, concluye diciendo<sup>48</sup> que: “La cadena de causalidad no es directa sino que gira sobre sí misma en un círculo”. Parece estar a punto de reconocer la misma doctrina de rango coordinado y la mutua influencia que existe entre la productividad técnica y la preferencia temporal, pero recurre a la opinión de que la parte de la productividad es, en un sentido más amplio, causal y primaria, y que el descuento-tiempo es la resultante de ello.<sup>49</sup> Declara que la “influencia activa y positiva que determina el interés” es “la demanda de los prestatarios del capital, que surge de la productividad”.

El teórico de la capitalización, lamentablemente, se ve obligado a rechazar el compromiso envuelto en este eclecticismo ilustrado. Pues -es ésta la manera en que Seager comienza a dar sus pautas con respecto a lo que su teoría “implica o no implica”.<sup>50</sup>

Se inicia con la propuesta de que los empresarios deseosos de obtener ganancias ofreciendo productos a precios actuales compitan unos con otros por el control de los factores necesarios para la producción. Esta competencia tiende a mantener bajas sus ganancias, a “salarios de gestión”, y a forzarlos a pasar como la remuneración de los factores que contratan, sujetos a esta deducción y a una deducción para el fondo de reposición, el precio total que reciben por las cosas que venden. Por lo tanto, se sostiene que el rol que desempeñan estos factores en la producción, tal como lo comparan y miden los empresarios, es lo que determina las participaciones de este precio total que se les asigna. El papel que desempeña el capital presenta dos aspectos: el de los bienes de capital disponibles en un momento determinado y el del poder adquisitivo comprendido en estos bienes de capital durante el período en el cual cumplen con su función productiva. En relación con el primer aspecto, los empresarios aparecen como compradores. Normalmente, en condiciones de libre competencia, los precios que deben pagar por los bienes de capital se adecuan a sus gastos de producción. En lo que respecta al segundo aspecto, los empresarios aparecen como usuarios del capital. Calculan el monto de interés que pueden pagar por dicho uso, comparando los servicios productivos de los bienes de capital a precios actuales con los servicios productivos de los trabajadores, los cuales en algunos momentos son intercambiables con bienes de capital, a índices -actuales de salarios. A través de estas

---

<sup>47</sup> *Ibidem*, diciembre de 1912, p. 849.

<sup>48</sup> *Ibidem*, p. 845.

<sup>49</sup> *Ibidem*, 848

<sup>50</sup> *Ibidem*, pp. 847-848.

comparaciones se determina la tasa general de interés, en tanto dependa de la demanda de capital para su uso en la producción.

La falta de espacio no permite hacer un comentario detallado con el fin de demostrar que casi todas las frases de este debate se oponen a la teoría de la productividad física.

La productividad que se utiliza cuando realmente se inicia la explicación no es, en absoluto, la productividad técnica o física sino la capacidad que tienen los productos adquiridos con juicio *a precios actuales* en manos de los empresarios, de producir un excedente neto, suficiente no sólo para remunerarlos sino también para pagarles a los prestadores el interés contractual. El monto de intereses que “los empresarios calculan” que pueden pagar (es decir, el monto máximo) es la diferencia entre el valor descontado o actual de los productos imputables a estos factores y su valor en el momento en que supuestamente vencerán. Los precios de los factores, que son los costos, implican (no presuponen) una tasa de descuento. Como dije en mi texto:<sup>51</sup>

Cuando se compra el factor directamente, la conclusión misma de la operación fija una relación entre el valor esperado del ingreso y el valor del capital invertido. En otras palabras, el intercambio de agentes de uso prácticamente implica en ellos un ingreso neto que, según se espera, se desdoblará, año tras año cuando se produzca el vencimiento de las rentas y cuando éstas resulten seguras.

Indudablemente, en este punto se encuentra la prueba crucial para las teorías en competencia. ¿Es la productividad de los factores lo que hace que los hombres de negocios estén dispuestos a tomar préstamos y a pagar intereses? ¿Podrían pagar intereses que variaran según el elemento tiempo, si el valor de la productividad, independientemente de lo grande o pequeña que pudiera ser, no se descontara del precio de los factores que piden prestados (o que compran con dinero prestado)? No lo creo. Seager dice:<sup>52</sup>

La demanda [que realizan los hombres de empresa] de los ahorros de los demás para ser usados en empresas comerciales es lo que hace que la balanza se incline siempre hacia el lado de una tasa de interés positiva.

Pero esta demanda no puede comenzar razonablemente a menos que la balanza ya se incline hacia el lado de un descuento de valores de los usos futuros de los factores. Considerado desde el punto de vista de la teoría de la capitalización, el orden causal es inverso al de la teoría de la productividad. Evidentemente, deben existir usos futuros esperados (ingresos), es decir, productividad, al igual que deben existir hombres, si ha de producirse un proceso de valoración, y debe haber algún tipo de organización social si

---

<sup>51</sup> The Principles of Economics, 1904, p. 127.

<sup>52</sup> *American Economic Review*, diciembre de 1912.

han de existir los mercados y los precios. Pero si el valor futuro de los productos no se descontara, no podría haber tasa de interés. Varía en relación con la magnitud del descuento, tiempo al cuál los prestatarios, en general, pueden adquirir el título de los productos futuros; y el descuento-tiempo varía con los cambios en toda la compleja situación económica, de la cual la productividad técnica es tan sólo un elemento, siendo los otros la previsión para las necesidades conforme a un nivel prevaleciente (en sí mismo algo complejo), los ideales sociales y morales, las condiciones políticas, etcétera. La oportunidad que la posesión de dinero disponible le da al empresario de comprar bienes a un precio que implique un descuento proporcional al futuro de los re-tornos esperados es lo que hace que esté dispuesto a pagar intereses contractuales. Cuando estos retornos esperados (los productos) aparecen en el transcurso del tiempo, la magnitud de su valor es, o debería ser, mayor que lo que fue la magnitud de su inversión, y el interés contractual se paga de este excedente de valor, directamente *condicionado por un descuento que precede a la productividad del valor*.

Antes de dejar este aspecto de nuestro tema, considerémoslo desde otro punto de vista, con la esperanza de que algún lector encuentre este ángulo de mayor ayuda. Mi posición ha sido, en todo momento, la de que la teoría de la productividad en cualquiera de las versiones que conozco, y específicamente en la del empresario, defendida por Seager, implica una confusión entre la productividad física y la productividad del valor; la de que en el proceso de razonamiento hay un traslado de una idea a la otra. Seager admite que esta confusión “se ha producido”,<sup>53</sup> pero cree que hay “una relación lógica o necesaria entre la productividad física *como fenómeno general de la producción capitalista* y la productividad del valor”. El zanjar esta brecha lógica parece sin embargo, para él, una tarea tan simple que cualquier prueba de ella puede suponerse como “superflua”, pues piensa que se trata sencillamente “de una deducción obvia de los principios aceptados con respecto a la determinación de valores de cambio y precios. Por lo tanto, su propuesta es, esencialmente, la siguiente:<sup>54</sup> El capital (factores), en virtud de su productividad técnica aquí y ahora, produce más bienes, y estos bienes tienen (cuando se considera a los productos en general, y no a alguno en particular) un valor mayor que el de los bienes que se hubieran obtenido sin el capital. De ahí que Seager llegue a esta conclusión:

El admitir la productividad física del capital [...] la productividad del valor [...] o más estrictamente un aumento en el producto-valor total como consecuencia de la ayuda que le brinda el capital a la producción parece ser, en mi opinión, la consecuencia lógicamente necesaria.

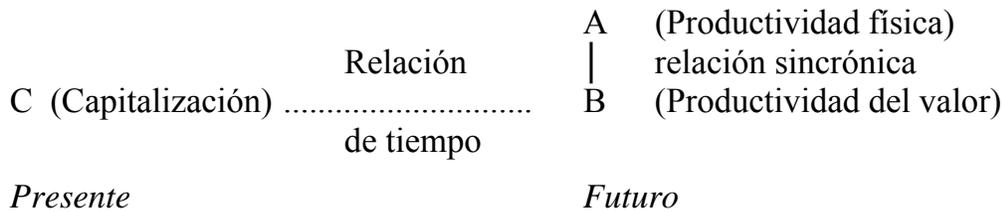
Aquí, donde Seager podría esperar el disentimiento, estoy totalmente de acuerdo, pero me apresuro a agregar que esta productividad del valor no es en absoluto aquella a la cual se refiere el teórico de la productividad en su teoría del interés. Aquí decimos simplemente: si los factores utilizados en este momento producen más, los productos (en términos del

---

<sup>53</sup> *American Economic Review*, p. 842.

<sup>54</sup> *Ibidem*, pp. 842-843.

resultado habitual y general) tienen mayor valor aquí y ahora que los productos que se hubieran podido obtener sin la ayuda de los factores productivos. Pero la productividad del valor que le proporciona al empresario el motivo por el cual solicita un préstamo y, habitualmente, le da el poder para pagar el interés contractual, se debe no al hecho de que estos productos tendrán valor cuando comiencen a existir, sino al hecho de que su valor esperado se descuenta en el precio de los factores adquiridos en un momento anterior. Ambas relaciones se encuentran en planos distintos. Es un problema bidimensional que puede representarse de la siguiente manera:



El teórico de la productividad supone como evidente la productividad del valor B, como derivada sincrónicamente de la productividad física A, pero ignora el problema de la relación de descuento en el tiempo entre B y C. Sin embargo, la seudoproductividad del valor supuesta en la teoría de la productividad del interés está totalmente implicada en la relación de descuento ignorada existente entre B y C, no en la relación de identidad entre A y B. Éste es el *petitio principii* de la teoría.

El excedente del valor al que se hace referencia es aquella parte imputable al elemento tiempo, y que varía con él, y no debida a una habilidad comercial determinada, o a la suerte, del empresario para encontrar factores generalmente subvaluados en un lugar, o bien productos sobrevaluados en otro. Si no se tuviera en cuenta el carácter complejo de las “ganancias” sobre el ingreso bruto, nos veríamos tentados de decir: si el empresario debiera pagar como interés el monto total implicado en el descuento-tiempo, nunca tendría motivos para tomar préstamos. Justamente aquí aparece con total sencillez el carácter de intermediario que asume el prestatario productivo. La tasa de interés es un precio de mercado al cual (seguridad, etcétera, compensada) el individuo toma sus préstamos; pero aquellos que tienen un mayor conocimiento y una mayor visión están en condiciones de comprar en un grupo económico y de vender sus productos en otro, de comprar mercaderías “subvaluadas” y de encontrar un mercado favorable para productos altamente valuados. Son comerciantes que compran cuando pueden en un mercado de capitalización barato y venden en uno más caro,<sup>55</sup> convirtiéndose así en compensadores de tasas y precios. Hacer esto constituye la función del comercio en todas partes. Por eso debemos disentir una vez más con Seager cuando dice:<sup>56</sup>

<sup>55</sup> Véase más arriba, pp. 216-217. 223.

<sup>56</sup> *American Economic Review*, diciembre de 1912, p. 848.

Y es esta demanda de capital que surge del importante papel que desempeña el capital como factor de producción la que ejerce una influencia positiva y activa en la determinación del interés, del mismo modo que podría decirse que la utilidad es la influencia positiva y activa en la determinación del valor.

Por el contrario, esta demanda de capital determina el interés del mismo modo que la demanda del comerciante determina el precio mayorista de las mercaderías; él simplemente está juzgando y transmitiéndole al mayorista y al fabricante la demanda final del consumidor por diversos productos. En este caso, la demanda de capital (es decir, de préstamos) del intermediario es un reflejo de la valoración temporal de los consumidores como parte de los precios de productos prevalecientes en los mercados de bienes.

En ocasiones, el profesor Seager se halla casi a punto de abandonar la teoría del costo de producción de los precios con la cual se relaciona la teoría del interés basada en la productividad, y puesto que él ha contribuido a este debate con su valiosa y necesaria crítica, seguimos aguardando que brinde su importante ayuda al campo de la capitalización.

## 6. El concepto de capital en la teoría del interés

Sin embargo, la dificultad de ver el problema de la capitalización dentro de un mercado amplio como algo que alcanza a todas las fuentes y grupos de ingresos resultará insuperable si seguimos apoyando el viejo concepto del capital. Seager utiliza el término capital<sup>57</sup> “*en el sentido de medios productivos para futura producción*”, y diferencia a la tierra y al capital como dos grupos de objetos concretos, uno de los cuales debe su valor a la naturaleza y el otro al trabajo. Evidentemente resulta fútil intentar aquí una reafirmación de las razones, positivas y negativas, que se pueden oponer a esta idea. Ya han sido plenamente reafirmadas en otros trabajos. Seager parece seguir concibiendo el problema del interés como conectado únicamente con los medios de producción producidos, tal como lo hacían los antiguos economistas ingleses y como todos los teóricos de la productividad se ven inclinados a hacerlo. Esta inclinación se acompaña de un tratamiento limitado principalmente, si no del todo, al interés contractual.

Pero, ¿cómo puede el aspecto relativo al “interés económico” del problema estar limitado a la renta producida por las herramientas y las máquinas? ¿Por qué no se ha planteado este problema en el caso de las rentas provenientes de la tierra (o de una huerta, ejemplo al cual se opone Seager porque dice que no resulta típico de todas las formas del capital)? ¿Cómo se puede explicar la capitalización de esta tierra y de esta huerta? ¿Aplicando una

---

<sup>57</sup> *Ibidem*, p. 844.

tasa de interés proveniente del mercado de dinero, como Fisher parecería hacerlo, o una tasa tomada del mercado para el préstamo de bienes de capital puramente “producidos” (cualquiera que sea el significado que puedan tener) ? ¿No se pueden capitalizar los factores no producidos a menos que se descubra primero la tasa de descuento al hacer las mercaderías producidas? ¿No puede concebirse la existencia de una tasa de capitalización en una comunidad en la que la tierra es la única forma de riqueza que se vende y se compra? De ser así, entonces es inevitable pensar que puede prevalecer una tasa de interés sobre préstamos contractuales para comprar tierras, la que reflejará esta tasa de capitalización, implícita (la oportunidad de que la ganancia funcione como un motivo para el préstamo, tal como ocurre en la fabricación y el comercio). ¿No está conectado el interés con un préstamo de dinero para comprar agentes “naturales”, de la misma manera que lo está con aquel necesario para comprar agentes artificiales? La respuesta a esta pregunta nos introduce inevitablemente en la atmósfera de la teoría de la capitalización, en la que la limitación arbitraria del problema del interés a los préstamos para comprar agentes “producidos” resulta impensable.

Pero queda aún por resolver la vieja cuestión de cómo explicar la tendencia de las ganancias (en el amplio sentido antiguo del término, incluyendo el interés) hacia la igualdad. ¿Cómo explicar el hecho de que, en general, aunque con muchas excepciones y fluctuaciones, los índices de ganancias que habrán de obtener los Prestatarios productivos de diversas industrias no serán demasiado diferentes? Contamos con la vieja explicación del costo de producción del capital, en la cual se siguen apoyando todavía muchos teóricos de la productividad, y contamos también con la teoría de la capitalización. Ambas le otorgan un lugar al empresario. Según la antigua idea, ese lugar es digno de llamarse causal, por el hecho de que cuando cualquier factor produce un retorno anormal, él produce más factores, incurriendo en costos (los cuales se supone que habrán de fijarse o se dejan sin explicación alguna), cargándoles el precio de más trabajo y materiales y fijando, de esta manera, el precio de conformidad con otros factores del mismo costo. La ciudadela en la cual el teórico de la productividad siente que su posición es inexpugnable se halla justamente aquí, al pensar que el monto y el valor del “capital” (factores producidos) “se fija de conformidad con el gasto en el que se incurre al producirlos”, regulando así la tasa de interés. Seager pisa en terreno conocido al afirmar

que no hay nada en la suposición de que la productividad de todos los instrumentos se duplique, que implique un cambio serio en el gasto en el que se incurre al producir los instrumentos.”<sup>58</sup>

Debemos disentir. La duplicación de la productividad de todos los factores similares tendría efectos muy diversos sobre los precios de las distintas mercaderías disfrutables, y estos precios se verían reflejados en el proceso de valoración de los precios de las

---

<sup>58</sup> *American Economic Review*, diciembre de 1912, p. 847.

diferentes fuentes naturales y de todos los otros factores, modificando mucho, de esta manera, toda la escala de costos que implica la “producción” de más factores.

Pero, ¿no es éste un reconocimiento de que la productividad técnica tiene *cierta* influencia sobre la comparación de gratificaciones presentes y futuras y, por ende, sobre la tasa de interés? Seguramente la tiene, pero el orden causal de la explicación es muy diferente del de la teoría de la productividad. La productividad técnica es uno de los hechos físicos, morales e intelectuales que componen toda la situación económica dentro de la cual se ejerce la preferencia temporal. Pero que esto, sin embargo, no se transfiere a la teoría del interés basado en la productividad se demuestra por el hecho de que apunta a una conclusión opuesta en lo que respecta a la tasa resultante. La mayor provisión para los deseos presentes que, de esta forma, se hace posible, nos lleva a esperar una reducción en la preferencia por las mercaderías presentes y una disminución en su valoración en términos de los futuros productos. Esto (a igualdad de las otras cosas) se vería reflejado en una tasa inferior de descuento-tiempo y en una menor, y no mayor, tasa de interés, tal como creen los teóricos de la productividad.<sup>59</sup>

¿No podemos concluir, entonces, que la explicación del interés a la que se llega por medio del costo de producción del capital es una visión parcial de un proceso intermedio y subordinado del ajuste de precios, que es en parte una confusión del efecto por la causa? Supone una teoría dual de los precios de inversión; algunos precios se explican como si se debieran a la demanda y otros como si se debieran al costo. Los precios de los factores (materiales, herramientas, mano de obra) se toman como base a partir de la cual se puede calcular la tasa de interés, una especie de caparazón de tortuga (como ocurría en la antigua teoría del universo) sobre la cual se para el Gigante, el Empresario, mientras lleva sobre sus espaldas el peso del interés.

La teoría de la capitalización visualiza de manera diferente el orden causal. En primer lugar, la valoración temporal incluida en bienes de uso con ingresos que se extienden más allá de un período de tiempo se convierte en la capitalización de los factores que contienen usos futuros, lo cual implica una tasa de descuento-tiempo. Esto se convierte en precio, en un mercado en el que hay intercambio, lo que representa el costo para el empresario que busca obtener una ganancia mediante la compra de estos factores, combinándolos en mayor o menor grado con sus propios servicios y vendiéndolos. Este proceso está constantemente nivelando hacia abajo las desigualdades de la capitalización, como ocurre entre diferentes productos y mercados. Todos los hombres juntos ayudan a evaluar todos los bienes económicos de la comunidad. Dentro de este círculo más amplio de la explicación, la parte que le corresponde al empresario es secundaria e intermedia. No representa a ninguna causa adicional de “productividad técnica”, uniéndose a la explicación psicológica del interés. La oportunidad de la renta para sí existe aun antes de que realice movimiento alguno, en parte porque los futuros ingresos ya han sido

---

<sup>59</sup> Sobre esto Fisher ha tomado una posición que está de acuerdo con la teoría de la capitalización. Véase *American Economic Review*, septiembre de 1918, p. 614.

descontados (el simple aspecto capital-ingresos) y en parte, también, porque a todos los factores no se les descuenta en un momento determinado y a exactamente la misma, o la correcta, tasa (el aspecto de ganancia comercial). Precisamente debido a la oportunidad de la ganancia privada inherente a la situación el productor se ve obligado a actuar en su calidad de intermediario.

## 7. Nuevamente las mismas dificultades

El artículo del profesor H. G. Brown,<sup>60</sup> ex alumno y actual colega de Fisher, apareció casi simultáneamente con las concesiones de éste a la teoría de la productividad. El profesor Brown, casi en un todo de acuerdo con Seager, formula una teoría ecléctica:

La posición adoptada por quien esto escribe es la de que la productividad y la impaciencia son determinantes coordinados, es decir, que la productividad es un determinante tan directo del interés como lo es la impaciencia, y que la productividad puede ser, en una comunidad moderna, el determinante más importante.<sup>61</sup>

En todos los puntos en los que el profesor Fisher se luce, y rechaza la productividad “como una causa de acción directa”, el profesor Brown está en desacuerdo con él y acepta la productividad. Sin embargo, el artículo está marcado por un buen número de observaciones justas y en un momento dado parece alcanzar la verdad sobre la teoría de la capitalización.<sup>62</sup>

Podemos decir que la valoración personal del capital, junto con las valoraciones que otras personas tienen en situaciones similares, es menos el resultado directo de la tasa de interés previamente existente en el mercado que un determinante de la tasa de interés, al afectar su propia actitud, y la de los demás, con respecto al mercado.

Pero el argumento en su totalidad está en el plano de esa concepción de la productividad criticada anteriormente. Se reproducen todos los rasgos del antiguo argumento. La explicación recién comienza cuando se supone que la productividad es de un cinco por ciento, un diez por ciento o un veinte por ciento. ¿Por ciento de qué? De la valoración del capital, o de los precios a los cuales el prestatario puede comprar los factores. ¿De qué manera la productividad? De la manera en la cual los precios actuales, que son el valor

---

<sup>60</sup> Citado anteriormente, nota 1.

<sup>61</sup> *Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1913, p. 634. Aquí se dice que la impaciencia y la productividad son determinantes coordinados, aunque la productividad puede ser el más importante; y nuevamente, en la página 645, se dice que la impaciencia “entra en la cadena de causa y efecto” en una cierta conexión “como efecto más que como causa”; y por último, en la página 650, la impaciencia “es también, hasta cierto punto, una consecuencia conjunta, con el interés, de la otra causa, la superioridad de la producción indirecta”.

<sup>62</sup> *Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1913, p. 644.

descontado de los ingresos esperados, emergen a su valor de vencimiento a medida que pasa el tiempo. La tasa de descuento comprendida en la capitalización es la “tasa de productividad” que aparece una y otra vez en el argumento. El prestatario paga intereses contractuales del cinco por ciento sólo cuando él cree que ve la oportunidad de conseguir este incremento y algo más, para su problema. Ésta es una explicación cierta y sencilla de por qué los hombres toman préstamos a una tasa de interés contractual relacionada con la tasa de descuento-tiempo prevaeciente pero no es, en modo alguno, una prueba dé que la tasa de interés se debe a la productividad técnica.

Aquí, como siempre, el teórico de la productividad considera la influencia inmediata, y no la mediata. Examina el motivo del intermediario e ignora al consumidor final. El prestatario productivo no es sino el intermediario, quien transmite al mercado de consumidores, a través de los precios, los efectos de la preferencia temporal. Olvidando los motivos y las influencias -del grupo de mentes realmente determinantes, el profesor Brown sólo observa al prestatario productivo y dice: “¿ En qué sentido puede decirse que toma préstamos sólo porque está impaciente?”<sup>63</sup> “Dejando de lado la cuestión de la impaciencia”.<sup>64</sup> “Porque incluso aquellos (prestatarios productivos) que no son por naturaleza impacientes”, etcétera.<sup>65</sup> El profesor Brown demuestra con claridad<sup>66</sup> la ineptitud del término “impaciencia”, pero su argumento es fútil como refutación de una teoría verdaderamente psicológica porque persigue la sombra temporal mientras pasa por alto su esencia.

Esta razón para la toma de un préstamo existe tanto cuando el factor que va a adquirirse con dinero prestado es una tierra, como cuando se trata de otro factor. Pero aquí<sup>67</sup> el profesor Brown se retira a la ciudadela, el costo de producción del capital, como el que tiende a “fijar la tasa de interés y de descuento”. Reafirma

la importancia de la diferencia que el profesor Seager ha enfatizado recientemente entre la tierra y el capital hecho, entre recursos naturales originales y “los medios producidos para fomentar la producción”. La tierra ya existe. En su mayor parte, no hay equilibrio de elección con respecto a si la producirémos o no.

¿Cuál es la fuerza del término “ya existe”? ¿Significa la expresión “en su mayor parte, no hay equilibrio de elección”, etcétera, que el modo en que usamos la tierra no ha afectado su cantidad, en el pasado, o no la afectará en el futuro, sea como acres o como poder productivo? En esta era de movimientos de conservación y de redamos, ¿debemos olvidar la parte que le toca a las reparaciones y a la depreciación y suponer la inmutabilidad de

---

<sup>63</sup> Ibidem, p. 638.

<sup>64</sup> *Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1913, p. 639.

<sup>65</sup> Ibidem, p. 640.

<sup>66</sup> Ibidem, p. 637.

<sup>67</sup> Ibidem, p. 644.

los acres, tierras cultivables y de otro tipo? ¿ No se halla implicado, en cualquier producción -agrícola en la que se mantenga la fertilidad del suelo, un ajuste del costo de producción y de la capitalización de cada acre cultivable según su precio basado en su rendimiento esperado, al igual que se hace en el caso de las fábricas?<sup>68</sup>

No nos corresponde tratar aquí el antiguo concepto del capital que está comprendido en esto. Suponíamos que ya resultaba impensable dentro de la atmósfera de Columbia y de Yale, bajo las influencias de J. B. Clark y de Irving Fisher.

## 8. Resumen

Con seguridad ya, hemos hecho algunos adelantos en la formulación más clara de los temas implicados en el problema del interés. Las opiniones que hemos considerado se encaminan hacia, por lo menos, tres direcciones diferentes, no totalmente opuestas.<sup>69</sup> Seager y Brown se mantienen unidos a uno de los lados del círculo de opinión y, en ocasiones, miran con un ojo la explicación psicológica mientras que el otro ojo permanece fijo, la mayor parte del tiempo, en la explicación empresario-productividad. No están alejados de Böhm-Bawerk, quien es asimismo ecléctico, pero la concepción que tienen de la productividad no va mucho más lejos que la del empresario personal, mientras que Böhm-Bawerk busca, aunque en vano en su teoría indirecta, extender formalmente su explicación a los poderes productivos impersonales de los agentes. Casi totalmente enfrentado a ellos se encuentra Fisher, quien centra su atención sobre todo en el mercado de préstamos de dinero, pero mirando mucho, tanto antes como después, las causas psicológicas, de acuerdo con la teoría de la capitalización. El teórico de la capitalización, en otro punto del círculo, observa directamente la explicación psicológica del interés y considera los otros rasgos de la imagen en su perspectiva debida en relación con el hecho central.

Considerado desde estos puntos de vista, el interés pagado sobre los préstamos para el consumo es y debe ser explicado en términos puramente psicológicos. La teoría de la capitalización, por sí sola, no es ecléctica y explica el interés sobre los préstamos para el consumo y la producción con los mismos términos psicológicos. Por sí sola considera la parte del empresario comprendida dentro del círculo más grande de la preferencia temporal y explica el interés sobre los préstamos productivos como el reflejo de la preferencia temporal en las mentes del gran cuerno de compradores de la comunidad, de la cual los empresarios son los representantes e intermediarios.

---

<sup>68</sup> El esclarecedor artículo del profesor V. G. Simkhovitch sobre "Hay and History", en el *Political Science Quarterly*, septiembre de 1913, brinda una nueva prueba del efecto que produjo sobre la industria de la agricultura el aumento del poder del hombre sobre la producción de las cualidades fértiles y cultivables de la tierra.

<sup>69</sup> Un concepto diferente, aparentemente una variación única de la teoría empresario-productividad, es la teoría dinámica del profesor Schumpeter, como fue presentada en su *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, 1912, y revisada en profundidad por Böhm-Bawerk en el *Zeitschrift für Volkswirtschaft*, 1913.