

# la teoría del interés de la oportunidad <sup>1</sup>

iving fisher

*La impaciencia por gastar como la oportunidad de invertir productivamente, son ambas indispensables para el surgimiento del valor excedente llamado interés.*

La controversia sobre los problemas morales y económicos del interés ha perdurado por siglos y aún es furiosa. Hoy en día solamente los socialistas marxistas, los comunistas y los que convienen con ellos consideran todavía el recibir intereses de la misma forma que robar a un hombre ciego o traficar lingotes de plomo dorado como barras de oro sólido.<sup>2</sup>

Aun cuando en la actualidad se ha convenido casi unánimemente que recibir intereses es moralmente justo y económicamente sano queda callada mucha con-

<sup>1</sup> Este artículo es la versión escrita de una ponencia que el autor presentó en el coloquio internacional de economía celebrado en la Real Universidad de Pravia (Italia) el año de 1930. Apareció publicado por vez primera —junto con las otras 43 ponencias que se presentaron en el evento— en *Economía Política Contemporánea. Saggi di Economia e Finanza in onore del professori Camilo Supino*. Casa Editrice Dott. A Milani, Depositaria Padova, 1930, en dos volúmenes. Cada una de las ponencias fue publicada en el idioma en que fueron presentadas; el título original de este ensayo es *The Opportunity Theory of Interest* y está contenido en el volumen 1 de la obra citada p.p. 343-348. (Todas las notas son del editor). Traducción de Fanny Warman Diamant. Revisión de Leonardo Ramírez R.

<sup>2</sup> En honor a la verdad quizás sea útil señalar que el propio profesor Fisher en su primer trabajo sobre el tema (*Appreciation and interest*, 1896), abordaba el pago de intereses" (a diferencia de Wickseil), más estrictamente como un problema de justicia entre deudor y acreedor que como un problema (de política económica)", Hutchinson, *Historia del Pensamiento Económico, 1870-1929*. Editorial Gredos 1a. Edic. Madrid 1967, p. 278. Naturalmente, lo "justo" era para Fisher que el deudor pagara su deuda, incluidos los intereses, y lo "injusto" que el capitalista prestamista *no* recibiera los intereses estipulados. De otro

fusión y amplias diferencias de opinión con respecto a la explicación económica de las causas que crean el interés y le hacen necesario.

Durante la última parte del siglo XIX la discusión fue despejando el campo de las superficiales explicaciones primitivas, una por una, hasta quedar en la actualidad solamente dos grupos rivales de teorías que explican los fenómenos del interés aunque enmascaradas bajo varios nombres diferentes. Estas teorías pueden ser designadas brevemente como: 1) La teoría de la productividad o de la oportunidad<sup>3</sup> y 2) Teoría de la preferencia temporal, del "agio", o de la impaciencia.<sup>4</sup>

La teoría de la productividad tiene muchas formas diferentes de expresión, pero en último análisis, todas las formas y modificaciones de esta teoría sustentan que el interés es debido a la productividad del capital. Al capital le es atribuida la

---

lado, parece que la ironía expresada aquí por Fisher relativa al robo de un inválido fuese una réplica extemporánea al sarcasmo que Parvus (seudónimo de J. Helpahndo) hiciera contra la teoría del interés de Böhm-Bawerk fundada en la preferencia subjetiva en el tiempo (*que postula que el valor presente de un bien es apreciado más que el valor futuro del mismo*), y que Parvus formuló en los siguientes términos: "¡Cuántas cosas no podrían probarse por medio del valor actual y del valor futuro! ¿Se es culpable de robo al apoderarse bajo amenaza de violencia de la bolsa de alguien? No, respondería Böhm-Bawerk, es sólo un intercambio equitativo: el ladrón prefiere el valor actual del dinero al valor futuro de la salvación eterna, mientras que el despojado prefiere la utilidad futura de la vida a salvo a la importancia actual de su bolsa!" citada por Nicolás Bujarín, *La Economía Política del rentista. (Crítica de la economía marginalista)*. Cuadernos de Pasado y Presente No. 57, 1a. Ed. Córdoba Argentina 1974, p. 125-26.

<sup>3</sup> La teoría de la *productividad marginal del capital* (*que afirma que el interés constituye un pago equivalente en valor a la contribución que el factor capital hace a la generación del producto*) que Fisher ha preferido denominar de la "oportunidad" por razones que explica más adelante, fue formulada inicialmente en Suiza por León Walras en sus *Elements d'Economie Politique Pure* (1874-77), en Inglaterra por Alfred Marshall en *Principles of Economics* (1890) (Edición en español por la Editorial Aguilar, Madrid 3ed. (1957), en los Estados Unidos por J.B. Clark en *The Distribution of Wealth* (1899) y poco después en Suecia por Knut Wicksell en sus *Lecciones de Economía Política* (1901) (edición en español Editorial Aguilar, Madrid 1947). Cada uno de los autores formuló esta teoría al parecer con independencia los unos de los otros, y por tanto con terminología y matices diferentes. El propio Fisher presentó esta teoría en 1896 en *Appreciation and Interest* (Ver nota 2).

<sup>4</sup> La teoría de la *preferencia temporal* (ver nota 2) antiguamente llamada de la "abstinencia" por Nassau Senior en Inglaterra en sus *Outlines of Political Economy* (1836); fue rebautizada como teoría de la "espera" por Macvane en los Estados Unidos (ver *Quarterly Journal of Economics de 1887*) y retomada más tarde por Marshall en Inglaterra en sus *Principles of Economics* (1890) y por Gustavo Cassell en Suecia en su obra *Naturaleza y Necesidad del Interés* (1903); fue también llamada del "agio" por Eugen Böhm-Bawerk en Austria en su *Capital e Interés. Historia y Crítica de las teorías del interés* (1884-1889) (Edición en español Fondo de Cultura Económica, México, 1947), y finalmente fue designada por Fisher de la "Impaciencia". Las diferencias entre estas distintas formulaciones son sólo de *enfoque* pero el argumento básico es el mismo: en los cuatro primeros autores quien se "abstiene" (de gastar) o "espera" (al postergar su consumo) es el prestamista, mientras que en los dos últimos autores el que "agia" (usufructúa o se apropia del valor de uso "excedente" derivado de la diferencia entre el valor presente del dinero pedido a préstamo —en relación a su valor de uso futuro), o se "impacienta" (por gastar en el presente antes que en el futuro) es el prestatario—consumidor. Un antecedente de esta teoría puede encontrarse en J.B. Say, *Tratado de Economía Política* (1803) (Edición en español Casa de José María de Benavente, México 1814-15, en tres volúmenes) quien explica el interés "Por el tiempo de uso del Capital".

capacidad de producir no solamente un producto *físico* creciente sino un *valor* del producto suficiente para reponer y mantener el agente capital durante su tiempo de vida y para reemplazarlo cuando se gasta o se deshecha, y *además un producto excedente que constituye el interés sobre el capital invertido.*

La teoría de la preferencia temporal tiene también una miríada de formas de exposición, pero todas esas diferentes expresiones de esta teoría convienen en que el interés está basado en el hecho de que los hombres en general necesitan o prefieren bienes en el presente antes que esos mismos bienes en el futuro; no sólo prefieren alimentos, fuego, casas, ropa en el presente, antes que en un futuro indefinido— inevitablemente deben tener los medios de subsistencia en lo inmediato o cerca del presente si tienen que subsistir y continuar viviendo sobre este planeta.

Ambas teorías, la de la productividad y la de la preferencia temporal son correctas y ambas se equivocan. Parece extraño que esta controversia, aunque no ha sido completamente estéril, haya persistido tanto. No hubiera podido continuar si no fuera por el hecho de que los teóricos de la productividad asumieron la preferencia temporal como una parte del orden eterno; mientras que las teorías de la "necesidad temporal" han tomado por conveniencia a la productividad de la naturaleza como una condición necesaria de existencia.

Ya sea que la productividad se use para significar el incremento natural de la vida vegetal y animal o el producto que ha sido obtenido de cualquier trabajo aplicado en cualquier agente material, natural o artificial, de allí no puede resultar un producto de valor ni por tanto una valuación comparativa de bienes en el presente con los mismos bienes en el futuro, excepto en la mente del hombre. En otras palabras, la simple productividad física de la naturaleza por sí sola carece absolutamente de poder para crear cualquier valor, sea el que fuere, ya sea valor tiempo, valor lugar, o valor forma.<sup>5</sup> Por tanto, un valor excedente en la forma de interés *no es y no puede ser producido solamente por los poderes productivos inherentes a la naturaleza.*

Similarmente, las necesidades de los hombres de consumir bienes de consumo

<sup>5</sup> Fisher llama *valor tiempo* al derivado de la diferencia en la intensidad de los deseos que un individuo asigna subjetivamente a un mismo bien al comparar su deseo de consumirlo en el presente con el deseo que tiene de consumirlo en el futuro. Según este autor el *valor presente* es generalmente mayor que el *valor futuro* tratándose de un mismo producto. Por analogía, *valor lugar* es la diferencia entre el valor subjetivo asignado a ese mismo bien cuando se posee "allá". Según esta concepción siempre se asigna más valor al bien cuando se posee "aquí" que cuando se posee "allá", pues se supone implícitamente que la necesidad de usarlo está también "aquí". El *valor forma* es concebido también como un valor subjetivo análogo, en este caso derivado de la comparación de las formas del producto según que éstas sean más o menos apropiadas para su uso inmediato.

en el presente cercano antes que en el futuro no pueden por sí solas crear interés.

Parecería por sí mismo evidente que los poderes de producción física de la naturaleza y los juicios psicológicos de valor de los hombres debieran estar ambos presentes a fin de explicar el surgimiento del valor en general, y del valor tiempo en particular, para explicar la existencia del interés.

Para evitar términos ambiguos y engorrosos he llamado al elemento psicológico en la explicación del interés "impaciencia" y al valor de la productividad del trabajo aplicado en agentes materiales "oportunidad para invertir" o, brevemente, "oportunidad".

Cualquier economista está familiarizado con los argumentos que se esgrimen para sostener la teoría del valor tiempo o explicación del interés por un lado, y la explicación de la productividad por el otro.<sup>6</sup>

Pienso que el elemento psicológico ha sido bien expuesto,<sup>7</sup> aunque la pretensión de que el interés era enteramente resultado de las diferencias en el valor atribuido a los bienes en diferentes tiempos estaba injustificada.

El elemento de "oportunidad", como lo he llamado, no ha sido tan bien expuesto. Yo estoy con miras de publicar pronto un libro con ese propósito particular.<sup>8</sup> Daré aquí, muy brevemente, mi propio punto de vista sobre la manera en que la oportunidad de invertir entra en acción como un factor indispensable en la determinación de la tasa de interés.

El *principio de oportunidad* ofrece la opción de obtener más goces postergándolos.

Para comenzar notemos que un hombre pide prestado y paga intereses sobre su préstamo algunas veces con propósitos de consumo personal y algunas veces con propósitos de ganar en los negocios.

Un préstamo puede hacerse porque una enfermedad redujo el ingreso familiar e incrementó los gastos. Se hizo un gran agujero en el ingreso real del prestatario y el préstamo ayuda a tapar ese agujero. El prestatario espera incrementar su ingreso en el futuro y estar en posición de reembolsar el préstamo con intereses.

Otro hombre puede rendirse a los seductivos anuncios de una travesía mundial por Roma, Grecia, Egipto, la Tierra Santa, la India, China, Japón. Es persuadido

<sup>6</sup> Ver notas 2, 3 y 4.

<sup>7</sup> El autor se refiere sin duda a la extensa y minuciosa exposición que Eugen Bohm-Bawerk hace en su obra fundamental *Capital e Interés*. op. cit. Para una réplica igualmente detallada a esa teoría desde el punto de vista lógico e ideológico véase Nicolai Bujarin, op. cit.

<sup>8</sup> El autor se refiere a *The Theory of Interest* que efectivamente publicó ese mismo año en la editorial Mc. Millan de Nueva York (1930).

de que puede gozar de las maravillas de las civilizaciones antiguas con ingresos prestados los cuales pueden reembolsar con intereses deduciendo de sus ingresos durante los siguientes dos o tres años.

Se debe notar que los préstamos para consumo, sea para resarcir infortunios o para anticipar los placeres de viajes por mar, deben ser reembolsados deduciendo de ingresos futuros los cuales dependen de la capacidad productiva al alcance del prestatario. Presumiblemente, ningún prestamista adelantará el empréstito requerido, a menos de que esté convencido que uno y otro prestatario consumidor dispongan de ingresos redituables activos o posean retribuciones capaces de reembolsar el préstamo con los intereses estipulados. Un "préstamo de consumo", entonces, no es del todo distinto de un "préstamo de producción".

Ambos están basados en la estimación del valor ingreso de la productividad de la empresa u ocupación del prestatario.

Un préstamo para producción o para negocios se hace porque el prestatario ve una oportunidad de incrementar sus ingresos futuros invirtiendo en alguna empresa. Promete pagar el principal y los intereses porque espera recibir más que esa cantidad de su inversión.

Dondequiera, y siempre que las *oportunidades* de inversión prometan abundantes rendimientos, la tasa de interés tenderá a ser alta porque la demanda de préstamos será grande, y los prestatarios pueden pagar una tasa alta porque sus rendimientos futuros son amplios en proporción a los sacrificios presentes que tienen que hacer por ellos.

Lo esencial de gastar es disfrutar en el presente antes que en el futuro; y lo esencial de invertir o ahorrar es disfrutar en el futuro más bien que en el presente.

Invertir o ahorrar por lo tanto, significa gastar menos ahora a fin de ser capaces de gastar más después. Si despojamos a cualquier inversión de todos sus velos, tales como las transacciones de dinero, o "interacciones", encontramos que siempre consisten en trabajo presente ejercido o en abstinencia actual de goces para llevar al futuro goces o futuros ahorros de trabajo. Robinson Crusoe se abstiene de comer totalmente sus granos y siembre un *bushel* de él a fin de cosechar y comer mucho más *bushels* después. O, encontrando que emplea mucho trabajo en pescar sin una barca, destina cien días de trabajo a la construcción de una barca con la esperanza de ahorrarse a sí mismo tiempo después cientos de días de trabajo.

La *impaciencia* por gastar nos induce, y la necesidad de gastar nos conduce a apresurar el goce del ingreso aún si éste se encoge por ser apresurado. La *oportu-*

*nidad* nos induce a diferir el ingreso porque puede expandirse por ser diferido.

Si hay una gran ventaja ofrecida por esperar, la *oportunidad* puede conquistar a la *impaciencia*. Si hay poca o ninguna ventaja en esperar, la *impaciencia* conquista a la *oportunidad*.

Si el péndulo oscila excediéndose demasiado hacia el extremo de la inversión y lejos del gasto, es inducido a retroceder por el fortalecimiento de la *impaciencia* y el debilitamiento de la *oportunidad*. La *impaciencia* es fortalecida por el decremento en el consumo presente de bienes y el incremento de bienes futuros del mismo tipo. La *oportunidad* es debilitada porque cada inversión adicional produce un rendimiento menor en unidades de producto, en tanto que cada unidad adicional tiene un valor menor. Los "rendimientos decrecientes" disminuyen la productividad física de las inversiones adicionales. La "utilidad decreciente" causa una disminución en el valor atribuido a cada unidad adicional de producto.

Si el péndulo oscila excediéndose demasiado hacia el extremo del gasto y lejos de la inversión, es inducido a retroceder por el debilitamiento de la *impaciencia* y el fortalecimiento de la *oportunidad*, por razones contrarias a las arriba mencionadas.

Entre estos dos extremos existe un punto de equilibrio que aclara el mercado, igualando las tasas de *impaciencia* y las tasas de *oportunidad* a una tasa común de interés.

Nuevas inversiones se abren constantemente aumentando nuevas *oportunidades* de inversión. Hace un siglo los ferrocarriles inician un gran despliegue de *oportunidades* para invertir que han perdurado hasta el presente.

Después vinieron las inversiones eléctricas, el telégrafo y el teléfono, durante las cuales aquellos que tuvieron la gran fortuna de ser los primeros en el campo recibieron maravillosos rendimientos. Después vino el automóvil, en tanto que la aviación será el gran desarrollo del transporte en el futuro inmediato.

Al principio de cada caso cuando los rendimientos producibles son aún desconocidos hay posibilidad de grandes ganancias y además riesgos de grandes pérdidas. Pero tan pronto como las posibilidades reales se hacen conocer y son examinadas la situación cambia. Si los resultados se manifiestan decepcionantes, la inversión decrece. Si los resultados son alentadores, la inversión aumenta. Cada adición sucesiva de la inversión encontrará probablemente un rendimiento menor que la anterior hasta que sea alcanzado un punto donde la tasa de rendimiento sobre la inversión, tomando en cuenta los riesgos, sea solamente igual a la tasa de interés.

El efecto de cualquier gran inversión finalmente es el opuesto del primer efec-

to, la tasa de interés tiende a ser disminuida. La mayor prosperidad general inducida, esto es, la mayor corriente de ingresos, tiende a bajar la tasa de impaciencia de todos aquéllos que reciben mayores ingresos y por lo tanto a bajar la tasa de interés.

Pero tan rápido como un invento termina su tarea de este modo, tendiendo al fin a bajar la tasa de interés, adelante vendrá una nueva, casi sin falta, tendiendo a elevarla de modo que el efecto neto en el tiempo puede ser en cualquier dirección.

Por simplicidad he hablado de "la" tasa de interés como si hubiera solamente una tasa. En los hechos reales, por supuesto, hay muchas. Hay tasas para préstamos a tres meses, llamadas empréstitos, bonos de margen dorado, y muchas otras tasas, todas difiriendo unas de otras de acuerdo a circunstancias demasiado complicadas para ser analizadas por completo.

Pero los principios de la *impaciencia* y la *oportunidad* se aplican a todas. Todas las tasas tienden a oscilar juntas —hacia arriba si nuevas oportunidades son atractivas o la *impaciencia* es fuerte— hacia abajo si la *impaciencia* o la *oportunidad* es débil. ●