



WWJMRD 2017; 3(9): 325-335
www.wwjmr.com
International Journal
Peer Reviewed Journal
Refereed Journal
Indexed Journal
UGC Approved Journal
Impact Factor MJIF: 4.25
e-ISSN: 2454-6615

José Villacís González
Doctor en Ciencias
Económicas. Licenciado en
Ciencias Políticas. Miembro de
la Real Academia de Doctores
de España. Técnico de la
Seguridad Social, Spain

Correspondence:
José Villacís González
Doctor en Ciencias
Económicas. Licenciado en
Ciencias Políticas. Miembro de
la Real Academia de Doctores
de España. Técnico de la
Seguridad Social, Spain

Economía Neoclásica de los Préstamos y la Usura.

José Villacís González

Abstract

La usura tiene que ver con un tipo de interés especial y éste, el interés, es el precio del dinero. Se relaciona la usura como un coste desproporcionado del dinero, o sea un interés muy alto. Es una cuestión que repugna a la moral y como tal se rechaza. Pero la única manera de analizar los hechos económicos, en este caso la usura, es mediante criterios objetivos desde los cuales se puede realizar una cuestión moral.

¿Qué criterios objetivos? La oferta y la demanda de dinero, y los riesgos que asume el que presta habida cuenta del patrimonio del que pide prestado. Por tanto, este paper se realiza desde la instrumentación neoclásica que une el análisis microeconómico: la curva de oferta y demanda del prestamista y del prestatario, todo ello comparado con la versión macroeconómica monetaria del interés que nace del banco fabricante del dinero que es el banco central o banco emisor.

Las cuestiones subjetivas y/o éticas deben ser realizadas a posteriori del análisis objetivo económico, de lo contrario el análisis de la usura estará viciado y falto de rigor científico

Word Key: usura, interés monetario, prestamista y prestatario, prima de riesgo, moral y dinero, hipoteca, prenda, garantía.

Pide prestado lo que puedas prestar y devuelve lo que debas devolver como las golondrinas en el verano y el invierno van y vienen.

Keywords: usura, interés monetario, prestamista y prestatario, prima de riesgo, moral y dinero, hipoteca, prenda, garantía

1.- Introduction

En el préstamo se cede una mercancía muy especial: el dinero que representa el universo de bienes, y dicha cesión se realiza durante un tiempo pasado el cual hay que devolver. Esta operación se realiza mediante un contrato bilateral. En consecuencia tratamos de un préstamo monetario, de una cantidad de dinero, de oferta monetaria en especial. En propiedad cuando hablamos de cesión del dinero no se habla de propiedad sino de su uso, ya que en la devolución el prestatario devuelve la cesión a su propietario inicial y final que es al final propietario y poseedor. Es el caso que el que recibe el préstamo gana su uso, o sea la capacidad de realizar: invertir, generar, usar de los frutos que supone su temporal posesión. Y por supuesto, en esas ventajas: frutos generados deben pasar a su propietario inicial: el prestamista propietario del caudal monetario.

Es racional entender que el interés, esto es el porcentaje marginal del dinero por unidad de tiempo, implica dicho tiempo, de donde deviene por lógica, el interés de lo que se debe. Y no se amortiza el capital (le llamaremos dinero) dichos interés se acumularán por unidad de tiempo sobre interés anteriores, formando un alud. Debemos concluir que es los interés acumulados, en si, no implican la usura, es simplemente una operación aritmética elemental y nada más.

La usura es otro asunto. Es una comparación por encima de un porcentaje (el interés es siempre un porcentaje) que se estima *normal*, y ese término de *normal* no deja de ser convencional. Tratemos la definición de la Real Academia Española en su diccionario: interés excesivo en un préstamo, o bien, este otro: ganancia, fruto, utilidad, o aumento que se saca de algo especialmente cuando es excesivo.

¿Cómo y cuánto sabemos lo que es *excesivo*? Aquí se pierden no ya los conceptos sino las piezas del engranaje que derivarán en la usura que es en definitiva el objeto de este *paper*.

Comentarios

1°. El interés usurario, o la usura simple, ha sido una compañía constante en todas las sociedades humanas en cualquier época de la historia. El mismo Séneca hablada de ella y el teólogo español Luis de Molina la hizo centro de su atención en su libro *Tratado sobre el Préstamo y la Usura* (Cuenca 1597). De hecho las autoridades políticas han construido *banco de pobres* o Cajas de Ahorro y Monte de Piedad y/o Cajas de Ahorro.

2° Sobre el origen del interés: causación y equilibrio, se ha escrito mucho. Ha sido objeto de nuestros estudios la macroeconomía de Germán Bernácer (España-Alicante: 1883-1965) que es el pionero de la macroeconomía. Publicó un libro dedicado exclusivamente al interés: *Interés del Capital. El Problema de sus Orígenes* (1925). Por otra parte tanto los keynesianos como los monetaristas como Milton Friedman, han hecho del interés un pivote de sus análisis y políticas económicas.

3° Es difícil encontrar entre los escritores realistas españoles, en especial en Galdós, lugares literarios en donde no se trate de la usura. Incluso en los escritores del siglo de oro. El mismo padre de Miguel de Cervantes: Rodrigo Cervantes fue objeto de usura y dio son sus huesos en prisión por no pagar las deudas.

Pero nuestro trabajo trata en esencia sobre el equilibrio financiero y actuarial entre las cantidades de dinero que se entrega y reciben a lo largo de un periodo y todo hecho cristalizado en un contrato. Y se incorporan a esas magnitudes la carga subjetiva de la incertidumbre. Este es nuestra investigación.

2.- El interés en su versión elemental.

Muchas veces en muchas culturas: católicas, musulmanas e incluso la misma judía, estimaban algo así como que el

tiempo es de Dios. O mejor, el tiempo que vertebran los minutos, las horas, los días, o la misma eternidad (al final al cabo Dios es eterno) es una substancia divina de modo que cobrar un interés, por pequeño que fuese, no solo era inmoral sino que chocaba con los mandatos divinos, razón por lo cual era sujeto a graves penalizaciones. Como tendremos ocasión de apreciar, aún supuesto un interés cero ($i = 0$) bien que se podría disfrazar mediante tejidos superpuestos de contratos extra, tema que veremos en posteriores apartados.

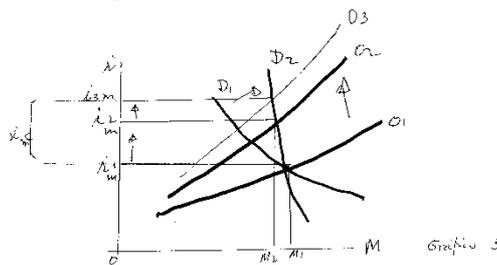
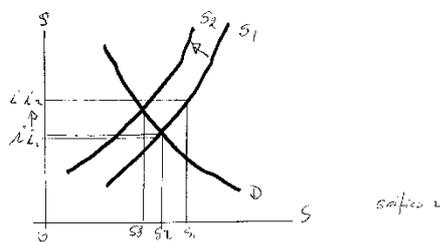
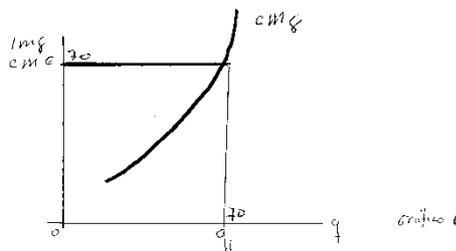
El interés es un porcentaje sobre el capital que se presta vertebrado en un tiempo. En este punto, antes de continuar este artículo, debemos detenernos para explicar el porcentaje y el capital, ya que sobre estos términos sobrevuelan muchos conceptos.

El porcentaje, por motivos convencionales, es un tanto por ciento, en este caso aplicado sobre el capital. Esta convención no es obstáculo para utilizar un porcentaje dinámico y microeconómico (tan afín al análisis neoclásico) como es el porcentaje marginal. Así trataremos en su momento el coste marginal y del ingreso marginal.

El capital, plagado de tantas significaciones, es en la teoría de préstamos, el dinero que se presta y el que se recibe prestado. El capital está íntimamente relacionado con el interés. Mejor: el interés es una parte del capital en la dinámica del tiempo. Queda excluido el capital en su significación real productiva que es la maquinaria.

Hemos olvidado, por ahora, los argumentos éticos o metafísicos que tantas energías han consumido inútilmente para centrarnos en la aritmética y en los números que son conceptos que intervienen. Siendo V el valor del capital y R la cadena de rentas que se generan, el porcentaje de ganancias porcentual que se generan es el interés:

$$i = C/V$$



3.- Qué es el interés y su origen.

Para saber qué es el interés debemos conocer las dos fuerzas que lo determinan. Dicho conocimiento excluye la argumentación unilateral o unidireccional de que su origen tiene una causa, siendo como son en realidad dos fuerzas. Dichas fuerzas son la demanda de capital y la oferta del mismo. Por qué se generan cada una es la cuestión que planteamos y que nos llevará a hallar el origen del interés, y su derivación moral sobre si dicho interés es usura. Como podemos apreciar es imposible llegar a conclusiones morales hasta que no tengamos certeza científica de la realidad económica del interés, en especial el de este término ambiguo: interés *excesivo*.

Expresamos las diversas interpretaciones sobre el interés.

¿Por qué se ahorra y se forma un capital? Decía el investigador español: Germán Bernácer (Alicante 1883-1965), que entre otras causas, que para cubrir las contingencias futuras del ahorrador o formador del capital. Esta operación no implica necesariamente el hecho de prestar y de ganar un interés. Un argumento conectado con el sistema financiero (siempre ha existido un sistema financiero), dice que se presta a los bancos para obtener un interés y la garantía de que se nos devuelva el capital. Este es un argumento muy forzado, pues se presta, como hemos citado, para ganar la utilidad cierta de asegurar el futuro, especular o para realizar inversiones futuras. Que se pueda prestar a personas físicas o jurídicas, no es causa única y fundamental.

La tesis de la abstinencia. Quedaba flotando la idea de que el interés nace para gratificar la abstinencia del ahorrador, y que por lo tanto el *asceta* requiere un premio que le satisfaga por dicha pena. En otras palabras, aplicando un análisis microeconómico que las desutilidades de la abstinencia que implican utilidades marginales y primera mayores, se vean compensadas por dicho premio: el interés que le generaría utilidades marginales compensatorias futuras: es nuestro argumento descriptivo pero no certero. Lo cierto es que el interés nace porque de lo contrario, sino se garantiza el interés, el demandante o prestatario no lo recibiría.

La tesis productivista, menos ingenua que la de la abstinencia, pero que peca de la simpleza de una única fuerza originaria del interés. Dice esta tesis que dado que el capital genera una producción, es ético y lógico estimar que parte de ella, un porcentaje llamado interés sea reclamado por el capitalista -ahorrador- prestamista. Quieren decir que ya que el capital físico y productor genera la producción (entendemos que en manos del trabajador empresa prestataria), es lógico y *ético* que parte de esa producción vaya a manos en forma de recompensa al capitalista prestamista. Hace falta añadir, que aún suponiendo validez a esta teoría, debe haber un contrato legal entre prestamista y prestatario.

Analicemos sus errores: el primero es que el interés es un precio resultado del concurso de la oferta y demanda del capital. El segundo que es terminológico y conceptual es que llama ambiguamente al capital como aquella cantidad de dinero que se presta y simultáneamente (¿intuitivamente?) es la maquinaria que es financiado con el préstamo. ¿En qué quedamos, que es el ahorro que financiará parte de la inversión o es la inversión propiamente dicha, o sea la acumulación de capital por unidad de tiempo? De cualquier forma, este argumento adolece de ser unidireccional.

Es pues de saber que con todo esos errores esta tesis productivista se acerca al origen del interés ya que interviene en la formación de la inversión, y que constituyó un eje de crítica de Germán Bernácer.

El análisis neoclásico es una manera de aproximarse desde la arquitectura microeconómica y monetaria macroeconómica al interés. Será nuestra herramienta analítica. Dicen Marshall, Seligman, Cassel que el interés no es el resultado de un solo factor (o argumento), sino de dos, con lo cual avanza hacia la determinación de un precio que es el interés. Como todo precio resulta del concurso de la oferta y de la demanda, y en este caso la teoría neoclásica es en extremo rigurosa. De hecho en los análisis marshallianos dice claramente que el interés, como todo precio, resulta del compromiso entre dos factores opuestos: demanda y oferta particulares. En esa línea de pensamiento, la teoría productivista citada, pierde su carácter único decisivo, aunque sigue siendo un elemento esencial: el que empuja a la demanda de capital. Pero insistimos en una fuerza entre otras.

El capital (dinero ahorrado por los prestamistas) es demandado porque es productivo de la misma manera que los productos son requeridos porque son útiles aunque su valor no viene medido por su utilidad. La productividad económica y real es una cualidad del capital que es mensurable o sea susceptible de ser medida numérica y objetivamente. Por el contrario, la utilidad de los bienes de consumo se requieren en virtud de una estimación subjetiva muchas veces convencional.

El valor de los bienes resulta del equilibrio entre la oferta y demanda. Hay un punto de equilibrio entre los dos, y es aquel punto en que la utilidad última de los bienes de capital PMGK es producción, iguala a su coste marginal CMG. Lo apreciamos en el gráfico 1 en donde en el punto A coinciden ambos y determinan un volumen de producto q_1 , y que no es otro que M_1 : la cantidad de dinero.

$PMGK = CMGK$

Suponiendo que el coste de una unidad última de producción sea 70, el valor marginal de la producción última será también de 70, en ese momento se detiene la producción y por tanto (es nuestra argumentación) la utilización del capital. Al menos teóricamente habrá habido un cálculo a priori en que se determina el volumen de capital requerido y correspondería al volumen de producción q_1 . Hasta aquí el argumento sobre el origen del interés es impecable, es más, nos sería muy preciado a nuestros esfuerzos para entender este *excesivo* interés, pero debemos hacer hincapié en el origen objetivo del dicho interés que parece escapar a nuestro entendimiento.

Nota: hacemos una parada en este último ejemplo, para precisar que el capital del que cita la teoría marginalista (tan cercana a la neoclásica) es un factor fijo de producción, o sea al auténtico capital a cuya acumulación por unidad de tiempo se llama inversión.

4.- ¿Cuándo es excesivo el interés? La usura.

4.1.- Planteamiento del problema.

Torquema es en la novela de Benito Pérez Galdós es un usurero universal. Es un depredador ágil, impecable e implacable. Fácilmente coloca su capital (dinero) ante sujetos necesitados. Resultaba una comparación de un oferente monopólico de capital frente a una manada de una clase media en extremo frágil en constante y dramática necesidad para sostener su nivel de vida. Esta gente no es

inversora, por el contrario, son débiles que necesitan el dinero para satisfacer necesidades elementales. A donde queremos llegar es al concepto de precio: el interés, los factores que influyen en él y su sobrecoste. Para que un precio se produzca, y sobre todo su aumento resulte excesivo es necesario comparar la oferta y la demanda del capital y los productos que se piensan comprar con dicho capital.

Un precio alto nace de los siguientes *fuerzas*:

- 1.- Un monopolista del capital ofrecido.
- 2.- Una demanda intensa e inelástica.
- 3.- Un monopolista y una demanda, ambos del capital-ahorro-dinero.

Un precio alto es sinónimo de escasez, y éste término: la escasez, nace de la oferta y demanda, los dos protagonistas del mercado, y sin ella no podemos encontrar la usura.

Los bienes y servicios son representados por el dinero que representan el universo de bienes. Y es aquí donde nos detenemos para explorar los conceptos de bienes y servicios. Entre ellos, hay uno que son las maquinarias las cuales reciben un nombre estricto: capital. Aclaramos pues que el término de capital no deben servirnos para llamar con el mismo vocablo al dinero-ahorro formado con la maquinarias. Una confusión de esta forma iría en contra de la higiene científica. Por tanto entendemos dos hechos y conceptos muy útiles nuestros efectos:

- 1.- Entre los bienes y servicios que se desea comprar están los factores de producción fija que se llaman maquinarias y en la economía estricta: capital.
- 2.- Por tanto (derivado de 2)), los bienes y servicios que se requieren son todos y no solamente el capital(maquinaria).
- 3.- No sería correcto afirmar que se demanda capital (ahorro dinero) para comprar por parte del prestatario el capital solamente. Este es una necesidad entre otras.
- 4.- De 2) y de 3) afirmamos que es un error pensar que necesariamente se demanda un volumen de capital (ahorro-dinero) para adquirir solamente capital (maquinaria) que tiene un valor monetario (precio x cantidad).
- 5.- De 4) suponiendo que hubiésemos evitados estos errores: de 2) y de 3) no quiere decir que estén en equilibrio, en el sentido que el precio suba porque siempre hubiera escasez.

Afirmamos que se demanda capital (dinero-ahorro) para comprar cualquier cosa que sea requerida por el prestatario. Todo ello nace de necesidades que dependen de criterios sociales, económicos y biológicos. Las novelas de Galdós, Balzac, las noticias diarias de los periódicos, el mundo bancario donde habitamos, nos proporcionan información sobre nuestras necesidades. Citaremos algunas: la meros alimentos de subsistencia, pagos de alquiler en los casos de los hogares prestatarios de las novelas de Galdós, la compra de exóticos activos financieros en la economía especulativa y cibernética de los años contemporáneos previos a la reciente crisis (2008-2016). Los bienes de lujo que algunas veces resultan de una demanda inelástica como los alimentos de supervivencia, la creación de auténticos capitales (empresas) por parte de pequeñas y grandes empresas. Esta demanda de capital (ahorro-dinero) permanece y crece.

En el otro lado del mercado (el otro lado de la tijera) la

oferta de capital (ahorro-dinero) está dispuesta (no siempre) a prestar. Supongamos que presta. Supuesto afirmativo. En consecuencia el precio del dinero: el interés, resulta de las tensiones entre la oferta y la demanda.

4.2.- Resolución.

Estamos preparados a abordar el tema de la escasez. Sigamos un ejemplo vulgar por las veces que ha sido citado en los textos de economía: el aire y los diamantes. El aire es fundamental para vivir y se percibe duramente cuando nos falta porque su utilidad marginal es gigantesca, más lo cierto es que es abundante, y esta abundancia se refiere a lo que realmente necesitamos. Como es abundante su utilidad marginal es baja. Un enfermo que sufra enfermedades serias del pulmón o cardiorespiratorias deberá pagar por recibir oxígeno puro en la cama de un hospital. No tiene más que leer la factura de la clínica, haya o no sanidad gratuita. Los diamantes no nos ayudan realmente a vivir pero no son abundantes. Se podrá decir que debido a las técnicas modernas de extracción y a las nuevas minas, hay cierta abundancia de ellos, pero no es esa la cuestión. Lo cierto es que hay más demanda de ellos que oferta de donde resulta que su precio es mucho más alto que el aire.

Con este ejemplo podemos entrar a valorar el interés. Las necesidades presentes se perciben con más intensidad que las futuras. Diremos que la oferta de ahorro (capital) es insuficiente por lo que estaremos dispuestos los prestamistas a recibir un premio que es el interés. El ejemplo no es muy afortunado porque será cierto siempre que el sujeto padezca necesidades apremiantes y no lo será si el sujeto está saciado.

Los demandantes (prestatarios) necesitarán de un capital en razón a las necesidades muy variadas que perciben, y no hay que engañarse pensando que son necesidades básicas de alimentación necesariamente. De hecho la historia en diversas culturas y ambientes sociales manifiestan deseos (demandas) de capital (dinero-ahorro) según criterios convencionales entre los que entran los alimenticios como ejemplo primero, pero hay más. De hecho lo podemos apreciar en épocas de crecimiento económico y de frenesí especulativo como economías domésticas y empresas solicitan préstamos para comprar viviendas y activos financieros cuyos precios ya habían subido vertiginosamente y se espera que suban. Y estas demandas para satisfacer estas necesidades: primarias o no, son vario pintas y superan a la oferta monetaria, cuyo *grifo inicial* procede del banco emisor.

En estos casos la demanda sube a la oferta y aumenta el precio del dinero, esto es el interés.

5.- La relatividad del interés.

En estas épocas de especulación se demandan muchas veces artículos de lujo, reales y financieros como hemos citado. Esto provoca un aumento del interés, pero no podemos afirmar necesariamente que sea un interés excesivo. ¿Qué es excesivo? En realidad este aumento del interés es un proceso de ajuste del mercado para equilibrar la oferta y la demanda de dinero, y si no se produce este aumento es porque habrá muchos efectos anuncios de la economía (privada) hacia el banco emisor para que baje el interés o lo mantenga en niveles no altos, lo que se logra mediante una expansión de la oferta monetaria. Los mismos gobernantes convienen en no zancadillar a una economía cuya producción y niveles de precio suben.

De modo que por lo pronto no podemos afirmar categóricamente que este tipo de interés sea demasiado alto o excesivo. Por lo pronto, insistimos, no sabemos que es un precio (interés) normal o caro ya que lo que buscamos es un criterio objetivo y no moral-subjetivo.

Para estimar verdaderamente al interés hace falta conocer el aspecto institucional que se encuentra en el sistema financiero y/o en la sociedad como grupo, tema que veremos en el próximo apartado.

6.- Las instituciones y el mercado.

6.1.- Las instituciones.

El prestamista primero de dinero es el banco emisor *fabricador* de dinero (base monetaria y oferta monetaria) y manipulador del tipo de interés. Este es el protagonista institucional primario en el mercado financiero y bancario. Conectado y subordinado a él se encuentran los bancos privados e indirectamente el sistema financiero. Los bancos privados reciben dinero del banco central y lo prestan a la red de economías privadas: empresas y economías domésticas. Durante muchos años también intervenía el Estado como prestatario, aunque actualmente dicho tipo de préstamo al sector público se cuestiona e incluso está prohibido habida cuenta de sus efectos desestabilizadores en el mercado monetario, el interés y sobre todo sobre la inflación. Es el caso de la Unión europea (UE) y del Banco Central Europeo (BCE)

En resumen se puede decir que los préstamos se dirigen para satisfacer las necesidades de consumo, las productivas y las especulativas. Y en éste último caso financiará las inversiones destinadas al crecimiento futuro real de las empresas. Estas últimas financian sus actividades productivas con los siguientes fondos:

- 1.- Fondos privados propios.
- 2.- Fondo que proceden del mercado de capitales (dinero bancario).

Recalcamos que no son necesariamente todos los requerimientos de préstamos los destinados al crecimiento de la economía real (PIB real) y al consumo, sino que también se destinan a la especulación. Dejamos este interesante tema para el siguiente apartado.

6.2.- El encuentro.

6.2.1.- Las ofertas.

La oferta del sistema monetario: banco emisor y bancos privados se encuentra con la demanda: empresas y economías domésticas. El lugar o institución de encuentro es el mercado monetario. Debemos analizar, pues, las características de dicho mercado, para determinar el precio del producto, en este caso del dinero, o sea el interés.

La característica del mercado monetario es el monopolio en la emisión primaria del dinero que procede del monopolista que es el banco emisor. Este se guía para la creación de dinero (o debería guiarse) en función de las necesidades del sistema para financiar el crecimiento de la economía real y/o el control de la inflación. Con frecuencia, y dependiendo de las *escuelas económicas*, habrá que elegir entre crecimiento e inflación, pero es otro asunto. Sigamos en el tipo de mercado.

Dicho monopolio pasa a los demandantes del dinero, también primarios que son los bancos privados. Los bancos privados reciben este préstamo y lo prestan a las economías privadas. Visto así, hay dos tipos de mercados:

uno primario o en primera instancia y otro que es el consuntivo-inversor. El primero está formado por el prestamista neto, fabricante del dinero que el oferente monetario: el banco central frente a un demandante neto que el sistema bancario. De este encuentro surge el primer mercado en el cual el sistema bancario privado hace simultáneamente de prestatario y de prestamista. Le llamaremos a este sistema oligopolio de oferta del cual resulta un precio que es el interés. La razón, aparte de que es el único oferente el banco central, es que no hay *sustitutivos perfectos* del dinero, y además que nadie, por ley puede fabricar dinero.

Nota: Admitimos este supuesto aunque existe una amplia gama de activos financieros que son aceptados como medio de pago: o sea que son dinero. Estos activos son generados por el sistema financiero y bancario, y en realidad nacen por la mera aceptación de los vendedores de bienes y servicios y activos financieros bancarios de esta suerte de activos. Esta afirmación no lesiona nuestro análisis.

Sería lógico admitir que el interés resultante es muy elevado *per se* y que por tanto llegaría a explicar de forma natural el carácter excesivo del interés que es lo que buscamos. No es así ya que la intervención del Estado no es especulativa, el banco emisor no es propiedad de nadie, aunque lo sea del Estado, y no hay afán de ganancia especulativa por un afán de elevar el interés.

Nota: esta afirmación anterior en modo alguno contradice la existencia en determinados periodos de tipo de interés muy altos. Entendemos por altos con criterios convencionales:

- 1.- Cuando superan a la tasa de crecimiento del PIB real y/o nominal.
- 2.- Cuando superan el 10% e incluso el 1000%. Este último caso se explica cuando la tasa de inflación es muy alta, por ejemplo el 1000%. El tipo de interés es el interés nominal (que es el *nuestro*) menos la tasa de inflación, tal como lo dice la relación de Fisher.

Estos altos tipos de interés generados por el banco central no son en realidad altos en términos reales y no tienen que ver con ganancias especulativas.

6.2.2.- La demanda de dinero.

Hay dos tipos de demandas de dinero.

6.2.2.1.- El interés interbancario.

Llamaremos al interés interbancario por ii. Una inicial es la que se produce entre las demanda recíprocas de dinero de los bancos entre si. Queremos decir, que una vez que el banco central ha generado base monetaria: nuevo dinero, y ha llegado a los bancos privados, esta base nueva se subasta entre ellos, resultando de ello un precio que es el interés interbancario. Aquí hay un mercado completo donde concurren la oferta de dinero por parte de los tenedores de base monetaria y los demandantes de dicha base que son los bancos prestatarios derivados.

¿En qué clase de mercado nace el interés interbancario? Para saberlo debemos conocer las siguientes características de los bancos ya sean oferentes y demandantes:

- 1.- Tamaño y volumen de negocio.
- 2.- El más importante: necesidades de liquidez, la cual depende de las peticiones de dinero que soliciten los demandantes últimos: empresas y economías domésticas.
- 3.- Urgencia de estas necesidades de liquidez.

Nota: No nos preocupa saber si las necesidades de dinero por parte de la demanda última de dinero por parte de empresas y economías domésticas es para necesidades inversoras, inversoras financieras, especulativas o consuntivas. Aquí tratamos nada más que las tensiones del mercado monetario.

Si suponemos que hay varios bancos tal que ninguno se signifique por su volumen y oferta, resultará un interés interbancario de equilibrio. Este interés será superior al interés por el que presta el banco emisor. Para que esto suceda entendemos que no solamente habrá un banco emisor monopólico con *finés sociales* sino que también habrá una competencia semiperfecta entre los bancos. ¿Cómo llamarla?: Oligopolio bancario.

En el gráfico 2 apreciamos estas tensiones de oferta y demanda. La oferta de ahorro medida por la curva S1, se ha contraído (es un ejemplo) hacia la S2 y el interés interbancario ha aumentado de i_1 a i_2

6.2.2.2.- El interés final.

Al il interés final de mercado le llamaremos por i_m .

Ente apartado se encuentra la oferta final de dinero con la demanda final de las empresas y economías domésticas. Repasamos las fases del mercado: El mercado de oligopolio de oferta del banco emisor del cual resulta el interés inicial del banco emisor: i_b . En esta fase se presta dinero a los bancos privados. En la siguiente fase, los bancos subastan entre ellos la base monetaria que le ha llegado del banco emisor de donde resulta el interés interbancario: i_i . Es elemental comprender que este interés interbancario es superior al que *regaló* el banco central al sistema bancario. Osea que:
 $i_i > i_b$

En general el sistema privado final demandante: empresas y economías domésticas es numeroso, y aunque hubiera empresas poderosas que formen en sectores generales oligopolios (energía, construcción, etc.) carecen de fuerza universal para generar un monopolio de demanda de dinero. Y aunque la hubiera habrá un sector numeroso de pequeñas y medianas empresas y muchos más numeroso de economías domésticas. Todos se enfrentan como compradores de dinero a los bancos, de donde resulta el interés final que llamaremos por i_m . Este mercado es un mercado de dinero de oligopolio de oferta.

El interés *final* (el de mercado final) que es aquél en que se presta el dinero *en la calle*, es el que tratamos de analizar y es el que en definitiva afecta a la economía real y determina el crecimiento del PIB real y/o la inflación. Este es el dinero por el que se raciona el dinero que llega a *nuestros bolsillos*. Y desde este estadio analítico podemos llegar al entendimiento de la usura. Po tanto aprecias la siguiente desigualdad:

$i_m > i_i$

Y por tanto:

$i_m > i_b$

7.- La cuestión de las ecuaciones.

Determinado el tipo de interés i_m que es el último, el del mercado de la economía privada que relacionada los bancos con los sectores inversores, especulativos y consuntivos veremos que está vinculado con el nivel de renta total: Y . Este nivel de renta es el que se espera por encima del presente, ya que la población en general invierte, especula e

invierte en función de lo que necesitará.

Siguiendo el esquema keynesiano la demanda de dinero se expresa como sigue:

$L(i, Y)$

Como se aprecia la demanda de dinero depende del tipo de interés (forma al interés) y de la renta: Y . La oferta monetaria viene dada por:

M

Por tanto la oferta monetaria se iguala o desiguala con la demanda de dinero:

$L(i, Y) > M$

Provocando un aumento del interés en este caso, y una tendencia a frenar el crecimiento de la renta (aunque no sepamos la proporción).

$L(i, Y) < M$

En este caso provoca un exceso de dinero y una tendencia al crecimiento de la renta (aunque no sepamos cuanto)

$L(i, Y) = M$.

Y aquí habrá una tendencia a corto plazo en el equilibrio monetario y el nivel de renta.

Por tanto no existe una manipulación del sistema para provocar un aumento del interés y mucho menos sabremos si es o no excesivo. Que el interés aumente tiene que ver con los deseos de financiar las actividades de la economía real, especulativa y consuntiva. En el ejemplo primero, parece que hay un castigo *sobrenatural* para frenar las alegrías y desbordamiento de los pecadores representados por los pecadores empresariales y las frivolas de las economías domésticas.

Claro está, que el banco central puede encontrarse sometido a estas tensiones y generar un aumento de base monetaria y derivadamente de la oferta monetaria y de esta manera *contentar a todos*. El resultado es que el tipo de interés no se moverá, no al menos apreciablemente.

8.- Los préstamos y la prima de riesgo.

8.1.- los préstamos.

El acto de prestar es una operación sencilla y compleja. Nos explicaremos. Por una parte el vendedor de dinero (prestamista) entrega el dinero al comprador del mismo (prestatario) mediante un contrato por el que se devuelve el dinero con un añadido por unidad de tiempo que es el interés. En el caso extravagante, pero lógico que se preste algún bien físico (sea el que sea) el prestatario devuelve la cosa y algo añadido que puede ser cualquier cosa igual o parecida, dependiendo de la naturaleza del contrato.

¿Cuál es la naturaleza del interés? Es el porcentaje sobre el capital vivo, o sea sobre la deuda en cualquier momento del periodo contractual. Al inicio, en el momento de la entrega, todo lo que se paga son intereses y al final casi son intereses el total ya que el capital vivo desaparece: la deuda está pagada.

Pero el prestamista deberá protegerse del riesgo de que no se le pague, y este riesgo es una realidad que participa en una mayor parte de criterios objetivos y subjetivos. Los criterios (o el criterio objetivo) depende de la capacidad de generar renta reales por parte del prestatario: empresas y economías domésticas-consuntivas y de sus patrimonios.

Una empresa puede presentar una memoria regional de sus futuras actividades por las que se requiere un préstamo acompañada de una lista de beneficios pasados. Será una empresa sólida muy atractiva para prestar ya que se estima que continuará en el futuro. Puede además acompañarla de bienes inmuebles y de una cartera de valores que en su

momento, en una situación difícil, puede liquidar para pagar sus deudas.

Nota: En periodos de frenesí especulativo la empresa puede requerir préstamos para especular y arriesgarse, pero en dicho momento en ocasiones puede acompañar del mismo estado de alegría a los mismos bancos. En esta fase, al menor tropiezo, la crisis afecta primero a los bancos y luego a las empresas. Es el comienzo de la crisis. Pero este argumento expresado en esta nota, no anula nuestro argumento de este apartado sino que más bien lo apoya.

Un padre de familia que presente un sueldo alto continuado será aprobado por parte del banco para entregarle dinero, mucho más si presenta además su(s) vivienda(s) como garantía. Si su entusiasmo es grande añadirá coches deportivos, cuadros de arte, etc.

¿Pero qué ocurre cuándo no hay garantías? en casos premarginales el banco prestará el dinero pero a un tipo de interés más alto. ¿Cuánto más alto? La respuesta es muy convencional. Sería una media del tipo de interés de periodos anteriores. Hemos dicho que la respuesta es convencional ya que en el índice de Fisher intervienen el interés nominal que es el contractual y el índice de inflación π . De cualquier forma no es exagerado afirmar que existe una meditación subjetiva acerca de este tipo de interés. *La población se vuelve sabia cuando la economía se enfría.* Las deudas (provocadas por los aumentos del interés en curso) se agravan. Y siguiendo este argumento derivamos a la siguiente punto de partida.

8.2.- La prima de riesgo.

El dinero, sea cual sea la forma que aparente, es un medio de pago afectado por los deseos de compra, y como en microeconomía, la compra está llena de algo tan subjetivo (como objetivo) como el deseo y la capacidad de comprar. Eso es el dinero.

Los prestamistas, o sea los bancos, desean que se le devuelva el dinero y sus añadidos de intereses. Hay una frase en el argot bancario: los bancos no desean bienes inmuebles, ni muebles, de hecho ni siquiera activos financieros. El negocio de los bancos es el dinero que es la *mercancía* con la cual trabajan, por lo tanto buscarán la manera de protegerse, y esa manera es el sobre coste del dinero: un interés muy por encima del interbancario, y como no es suficiente, pedirán garantías reales, sean cual sean éstas. Una vez que se produce el impago en la devolución del préstamo, el banco se apropia de lo que es suyo: las hipotecas y garantías, ambas reales.

El banco se apropia lo que por contrato firmó con el prestatario: la disposición y pleno dominio de los bienes dejados en garantía en caso de impago. Así pues en el cálculo final el banco ha recibido lo que entregó y los altos intereses y como no son suficientes en caso de quiebra del prestatario también de dichos bienes.

8.3.- El dinero recibido.

El asunto numérico, objetivo y subjetivo de la prima de riesgo, es que durante la vida del préstamo en que se procede a amortizar el préstamo y pagar los intereses siempre es posible evaluar el capital vivo, esto es, la deuda pendiente. Y si es posible calcular financieramente la deuda pendiente, se puede medir la otra magnitud complementaria: el total pagado por el prestatario y recibido por el prestamista. El capital que ha recibido y los intereses como ha quedado indicado.

Aquí podemos llegar a la siguiente conclusión. *El alto tipo de interés: el interés real y su porcentaje de prima de riesgo, es posible que haya sido recibido durante la vida del préstamo.* Por ejemplo en un momento determinado. Y evaluado por el banco habría recibido el préstamo recibido unido al interés alto, o próximo a él. Queremos decir, que ha evaluado el capital vivo, podemos calcular el flujo monetario recibido y el tipo de interés, ¿pero qué interés?. Antes de continuar expondremos el contenido de la siguiente nota:

Nota: puesto que en el curso del préstamo cedido (pleno dominio) y su periódica recepción o amortización hay un tiempo: el tiempo de vida del préstamo, debemos convenir en el supuesto esencial: la estabilidad de precios. De no haberla la naturaleza del préstamo se altera, porque varía el interés nominal y con él, el interés real. Como sabemos si in es el interés contractual o nominal e ir el interés real y π la tasa de inflación, resulta que (como hemos visto):

$$In = ir + \pi$$

o sea que:

$$Ir = in - \pi$$

Normalmente en los contratos, el prestamista vendedor del préstamo se previene contra las altas tasas de inflación, contractualmente.

¿Nos habíamos preguntado sobre qué clase de interés hablábamos? : El interés nominal.

8.4.- El préstamo cancelado.

Una vez planteado la prima de riesgo en el apartado anterior, expondremos tres supuestos:

1.- El primero en que el prestatario se vea imposibilitado para devolver el préstamo en los inicios del préstamo. Citamos al *inicio* del préstamo para comprender que el prestamista no haya recibido lo que prestó, ni siquiera los intereses o una fracción pequeña de ellos. En este caso habrá una pérdida para el prestamista. Este apartado nos ayudará para analizar las condiciones de la usura.

2.- El segundo resulta de la cancelación de la secuencia de amortización del préstamo en un momento en que el prestamista ha recibido el capital vivo pendiente más una *ganancia neta* en forma de interés, aunque no de todos. No podrá recibir todos los intereses porque para que ocurra habría sido necesario que haya transcurrido el total del periodo, cosa que no ocurre en este supuesto.

3.- El tercero resulta de la cancelación del préstamo al final del periodo contractual. En este ejemplo el contrato es total y suficiente porque el prestamista ha recibido el capital prestado más el total de intereses siendo estos muy altos como hemos indicado. Este nivel de altos o excesivos viene representado como hemos indicado, por la prima de riesgo y el prestatario recoge (le son devuelto) los bienes dejados en garantía..

Estos ejemplos se aprecian en el gráfico 3. Una curva de oferta de fondos prestables O1 se contrae hasta O2 y corta a una curva de demanda inelástica D2, siendo comparable con otra más elástica como D1. El resultado es un tipo de interés muy alto: im_2 , tal que:

$$im_2 > im_1.$$

9.- La usura y lo excesivo.

9.1.- Introducción

Desde el inicio de este *paper* sobre la usura hasta el final no contemplamos los trabajos y habilidades del que pide el préstamo, ya que no entran en nuestro planteamiento.

Solamente expresamos la naturaleza microeconómica (punto de vista neoclásico) de la demanda de dinero, *la de cada cual*, y en la cual intervienen: los gustos, las necesidades, los temores, etc. Las ganancias o pérdidas de su buen o mal uso no entran en nuestros planteamientos.

Tampoco hemos tratado el origen material y subjetivo del interés. Esto nos llevaría a contemplar las teorías metafísicas, morales, productivistas, absentistas, e incluso el bisturí analítico de Germán Bernácer, la percepción de Keynes y cualquier otro.

A nuestros efectos, como venimos indicado, nuestro análisis se centra en el equilibrio o desequilibrio financiero entre el que entrega, ofrece y vende el dinero y el que lo recibe o compra, o sea entre el prestamista y el prestatario.

9.2.- Definición de usura.

La palabra *usura* es derivada de otra que es *uso*. Luis de Molina en su *Tratado sobre los Préstamos y la Usura* (Cuenca 1597). expone las citas de Cicerón: *De Senectute: la tierra nunca devuelve sin usura aquello que recibió.*

Donde Cicerón llama usura de la semilla al incremento de su fruto y lo que la tierra devuelve en forma de ganancia por la semilla que le fue entregada. (Disputa 303) Se sigue aquí un análisis por parte de la demanda (análisis microeconómico) en la versión de la utilización que se hace de este préstamo.

¿En qué mejoran nuestro análisis estas palabras? En muy poco o casi nada, porque la esencia del interés real y de la prima de riesgo viene determinada por el lado de la oferta y de la demanda. De hecho, el oferente prestamista: los bancos, lo único que quiere saber es la capacidad del demandante para devolver el préstamo y sus intereses. Ya hemos visto en las etapas preliminares de las crisis, en el mundo, en especial en esta crisis (2008-2016) como se han solicitado préstamos para los más extravagantes fines como lo son activos financieros complicados y extraños, del que se creía (más aún se sabía) que rendirían incrementos de valor rápidos y seguros. Y no se quedaban a la zaga los bienes inmuebles ya situados en valores astronómicos. Los préstamos se concedían en un ambiente de felicidad irresponsables.

Puesta la vista atrás y con esa dicha, la prima de riesgo se desvanecía, y aumentó súbitamente cuando se descubrió en el pozo de la depresión, que nos habíamos quedado pobres (incluso los prestamistas) y por tanto había que imponer una prima de riesgo.

Es el momento de hablar de *nuestro* interés real, el del interés completo siendo la prima de riesgo Pr , ir el interés real, π la tasa de inflación e in el interés nominal. El interés nominal que es el contractual es el depositario de las inquietudes del oferente y su capacidad de oferta, su sentido del riesgo y su capacidad para neutralizar la tasa de inflación. Como todas es una curva de oferta microeconómica. Pero esto no es todo, si bien lo más importante, falta la demanda que es inelástica, ya que en época de crisis se presenta urgente e inflexible (inelástica) para las necesidades más perentorias y elementales de las economías domésticas y de supervivencia de las empresas. La inelasticidad de la demanda se expresa por su escasa sensibilidad al nivel de precios o sea del interés.

El interés nominal o contractual es la suma del interés real: ir , sumada a la prima de riesgo: pg y a la tasa de inflación π .

$$In = ir + pg + \pi$$

9.3.- Las garantías: hipotecas y prendas.

Los préstamos, al suponer la cesión de un bien universal: el dinero durante un periodo de tiempo, requiere un premio en forma de interés al prestamista más un sobreprecio por la inseguridad de la no tenencia y por la posibilidad de no recibirla. A todo ello se une el *riesgo marginal* derivado de la mayor inseguridad. En otras palabras de un precio final: el interés real sobre un sobreprecio y a este último no basta para situarnos con un interés nominal alto, sino *algo añadido*. ¿Qué es ese algo añadido?: *el riesgo marginal* que crece en una concepción subjetiva. Por más que queramos huir en términos de macroeconomía de las apreciaciones subjetivas en busca de la realidad objetiva de mercado: el interés, debemos volver sobre la apreciación subjetiva.

A lo que queremos llegar es que el sobreprecio provocado por la prima de riesgo no es suficiente para el prestamista y solicita algo añadido, un *valor marginal*, que le cubra de la inseguridad. Este valor marginal son bienes inmuebles (hipotecas) y muebles (prendas) que deposita el demandante prestatario para garantizar su pago final. Dicho sea con otras palabras, en potencia se depositan en manos del prestamista para resarcirse en el peor de los casos de la deuda.

Nota: Los términos citados: depositar, o cubrir son amplios pero no por ello menos rigurosos. Son más activos en la economía que en el mundo del derecho. El término que los engloba a todos, sea cual sea la manera jurídica que los abarque: las cosas y los contratos, sería el de garantía.

9.4.- Cerca de la usura.

Después de las disertaciones, todas ellas circulares y compresoras sobre el interés nominal, real y la tasa de inflación, estamos al borde de entender la usura sin prejuicios morales. Ciertamente el apartado anterior sobre los bienes dejados o depositados en hipoteca y prenda son importantes. Resumamos.

Por una parte tenemos en potencia al interés nominal en una economía sin inflación. Seguimos en esta disquisición. Supongamos también que la seguridad real de devolución es total durante la vida del préstamo. Aquí el interés nominal es igual al interés real:

$$in = ir.$$

Una vez que entra en juego la incertidumbre nace la prima de riesgo y la inflación si la hubiera. Tenemos pues al interés nominal parcialmente definido pues nace y se forma para cubrir la incertidumbre. En este punto traemos los argumentos expuestos en los apartados 6) 7) y 8).

Habrà un momento en la quiebra del préstamo (que no del contrato) en que se interrumpe la devolución por la incapacidad del prestatario de devolver el préstamo y los intereses. Pero habíamos citado un caso *especial*, que nos provoca atención. Es el caso en que ha devuelto anteriormente el capital vivo: el volumen del préstamo y el alto tipo de interés, o sea el interés con la prima de riesgo:

$$In = ir + pg + \pi.$$

Hasta cierto nivel en que ha habido una *ganancia neta* por parte del prestador oferente o prestamista. ¿cómo sabemos lo de la ganancia neta? Comparándolo con el interés nominal (y si se quiere interés real) con que se presta a los prestatarios del mercado más seguro. Esa diferencia es la prima de riesgo especial.

En este punto qué sentido tiene, que además del capital amortizado, el *prestatario marginal* deba pagar al

prestamista. Qué sentido tiene, nos referimos, al caso puntual en que deba, *además*, entregar sus bienes sean cuales sean éstos dejados en garantía, al prestatario. Este es el caso donde nace la usura, en que los bienes en forma de hipoteca (inmuebles), muebles (prenda) deban de servir de medios de pago, cuando ya el préstamo haya sido pagado en el capital más los intereses que no sean normales o sea de un prestatario muy o más seguro del mercado. Este *sobrecoste* es la usura.

9.5.- La ecuación de la usura.

Definamos como V al valor de los bienes dejados como garantía de pago. Apreciemos que no es un porcentaje sino una magnitud monetaria bruta. ¿Cuál es la cantidad monetaria que ha entregado el prestamista a al prestatario? No es M, la que figura en el contrato y que define al interés nominal, sino una cantidad menor. ¿Por qué?, porque es la cantidad que al final recibirá. Digámoslo mejor. El empresario entrega M-V, y en una secuencia dinámica *pase lo que pase en el peor de los casos*, el que recibe el préstamo recibe M menos *una quita* que es V, o sea M-V.

Resulta claro la reciente desigualdad actualizada actuarialmente:

$$M - V < M.$$

O bien:

$$M^*$$

Siendo M* lo que ha entregado el prestatario o demandante. Lo amortizado, intereses y sus bienes. Nos queda que:

$$M-V = M^*$$

Insistimos en que en el caso en que el prestamista, una vez que haya habido una *ganancia marginal* dentro del periodo (no al final), no está facultado legal y moralmente a exigirle al prestamista más de lo que ya ha recibido.

Hay otra manera igual de definir esta ganancia extra (no la ganancia marginal antes citada). Consiste en calcular el verdadero interés recibido actualizando la cantidad recibida menos los bienes dejados en garantía con la cantidad amortizada. La única manera de que la ecuación financiera se iguales es subiendo el interés.

10.- Conclusión.

Este trabajo consiste en una digresión en donde intervienen los demandantes prestatarios y los prestamistas oferentes desde una óptima microeconómica. Desde allí se enlazan con versiones macroeconómicas de la cantidad de dinero del sistema, lo que nos acerca al enfoque neoclásico del sistema.

La línea de investigación es objetiva: numérica y contractual, sin que se vea estorbado a *priori* por criterios morales que por su subjetividad puedan equivocarnos en el análisis. Mediante acercamientos del tipo de interés nominal y la tasa de inflación (ecuación de Fisher) llegamos al interés real. A ello añadimos el sentimiento del riesgo tan común en los sistemas económicos tanto aumentados como disminuidos dependiente de la situación económica.

Hasta aquí hemos llegado a un entendimiento económico del interés con prima de riesgo e incluso su justificación. La cuestión retrocede cuando, además de realizar el pago en una fase del periodo, y habiendo obtenido una ganancia marginal el oferente, además deba entregar los bienes

dejados en garantía. Esta cantidad medida monetariamente, es un sobrecoste que distorsiona el análisis y no permite entrar en los criterios morales. Esta cantidad es la usura.

El punto incierto, que no necesariamente débil de nuestra argumentación, es calcular el interés mínimo que es el que se cobra al prestatario más seguro y posicionado. Este es importante habida cuenta que es el punto de referencia para calcular el interés usurario. Se puede, no obstante, hacer un promedio general y que es el que circula en los boletines y memorias de los bancos.

Bibliografía.

Comentario: la bibliografía se divide en partes complementarias: microeconomía, macroeconomía, tratados sobre el interés y el dinero, y la usura propiamente dicha.

Azariadis, C. "A Reexamination of Natural Rate Theory", *American Economic Review*, 1975, 71, pp. 946-60.

Barro, Robert J.: "Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States", *American Economic Review*, 1977, 67, pp. 101-15.

- "A Capital Market in an Equilibrium with Restricted Borrowing". *Economterica*, 1980, pp. 393-417

- "Federal Deficit Policy and the Effects of Public Debet Shocks", *Journal of Money, Credit and Banking*, 1980, 12, pp. 747-62.

Bernácer Germán: "Sociedad y Felicidad", Edit. Beltrán. 1916, Madrid (Books)

- "La Teoría de las Disponibilidades". 1922, Madrid. Barcelona.

- "El Interés del Capital". 1925, Edit. Lucentum. Alicante. (Books).

- "La Doctrina Funcional del Dinero". *Edit. Consejo Superior de Investigaciones Científicas*. 1945, Madrid.

Blinder, Alan S., y Fisher. "Inventories, Rational Expectations, and the Business", *Cycle, Journal of Monetary Economics*, 1981, pp. 277-304.

Baumol William. "The Transaction Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach". *Quarterly Journal of Economics*, 1952, 66 noviembre.

Baumol William, James Tobin, "The Interest Elasticity of Transactions Demand for Cash". *Review of Economic and Statistics*, 1956, agosto.

Cagan, Phillips, "The Monetary Dynamics of Hiperinflation, en *Studies in the Quantity Theory of Money*", editado por Milton Friedman. Chicago: *University of Chicago Press*, 1956.

Feldstein Martin: "Comments on A Competitive Theory of Fluctuations and the Feasibility and Desirability of Stabilization Policy", En *Rational Expectations of the Gramli Study, Brooking Papers on Economic Activity*, 1980, pp. 167-168.

Feige, E. "The Demand for Liquid Assets: A Temporal Cross-Section Analysis Englewood Cliffs", N.J. Prentice-Hall, 1964.

Fisher, I. "Purchasing Power of Money"; *New York:Mc Millan*. 1911.

Friedman M. "The Quantity Theory of Money; A Restatement", en M.Friedman (Edi.) *Studies in the Quantity Theory of Money; Chicago:Univeristy of Chicago Press*. 1956.

- "A Theory of the Consumption Function"; Princeton, *N.J.Princeton Univeristy Press for the NBER*. 1957.

- "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, 1968, 58, pp.1-17.

Grossman,S., y Joseph E.Stiglitz. "Information and Competitive Stock Prices", *American Economic Review*, 1981, pp. 246-53.

Hall, Robert E. "The Phillips Curvew and Macroeconomic Policy., in the Phillips Curves and Labor Markets", editado por Karl Brunner y allan H.Meltzer. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy number 1.Amsterdam: North Holland*. 1976.

Hayek,F.A. "The Use of Knowledge in Society", *American Economic Review*, 1945, pp. 519-30.

Hicks, J.R."A Suggestion for Symplifying the Theory of Money" *Economica*, 1935, 2.

Kearl, James. "Inflation, Mortgagges", Houssing, *Journal of Political Economy*, 1979, 87, pp. 1115-38.

Keynes, J.M. "The General Theory of Employment, Interest and Money". *New York:Harcourt,Grace and World*. 1936.

- "A Tract on Monetary Reform"; *London Mc:Millan*. 1923.

- "A Teatrise on Money"; *London and New York:Mc Millan*. 1930.

Klein, B. "The Competitive Supply of Money", *Journal of Money, Credit and Banking*, 6, 1974, november, 423-454.

Kuhn, Thoma. "The Structure of Scientific Revolutions", 2º Edición.*Chicago:University of Chicago Press*. 1970.

Kydland,Finn E., y Edward C. Prescott. "A Competitive Theory of Fluctuations and the Feseability and Desirability of Stabilization Policy, en Rational Expectation and Economic Policy", *editado por Stanley Fisher. Chicago:Chicago:National Bureau of Economic Research*. 1980.

Laidler, D. "Some Evidence of the Demand for Money", *Journal of Political Economy*, 1966, 74 february, pp.55-68.

- "The Permanent Income Concept in a Macroeconomic Model", *Oxford Economic Paper*, 1968, 20 marzo, pp.11-23.

- "Expectations, Adjusment,and the Dynamic Response of Income to Policy Changes", *Journal of Money,Credit and Banking*, 1973,4 february, pp.157-172.

Lintner, John. "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Invesment in Stocks Portfolios and Capital Budgets", *Review of Economic and Statistic*, 1965, pp.13-37.

Lucas, Robert E. Pr.: "Expectations and the Neutrality of

Money", *Journal of Economic Theory*, 1972, pp.103-24.

- "Some International Evidence on Ouput-Inflation Trade-offs", *American Economic Review*, 1973, pp.326-34.

- "An Equilibrium Model of the Business Cycle", *Journal of Policitical Economy*, 1975, 83, pp.113-44.

- "Econometric Policy Evaluation: A Critique, in The Phillips Curve and Labor Markets", *editado por Karl Brunner y Allan Meltzer.Amsterdam:North Holland*. 1976.

- "Undestanding Business Cycles, in Stabilization of the Domestic and International Economy", *editado por Karl Brunner y Allan Meltzer.Carnegie-Rochester Conference Series in Public Policy.Amsterdam:North Holland*. 1977.

- "Unemployment Policy, American". *Economy Review*, 1978, 68, pp. 353-7

- "Methods and Problem in Business Cycles Theory", *Journal of Money,Credit and Banking*, 1980, 12, pp. 696-715.

- "Rules, discretion and the Roles of the Economic Advisor, in Rational Expectation and Economic Policy", *editado por Stanley Fisher.Chicago:National Bureau of Economic – Research*. 1980.

McCallum, Bennet T. "Rational Expectations and the Natural Rate Hypothesis: Some Consistent Estimates", *Econometrica*, 1976, 44, pp.43-52.

- "Rational Expectations and Macoeconomics Stabilization Policy", *Journal of Money,Credit and Banking*, 1980, 12, pp.716-46.

Matthews, R.C.O."Expenditure Plans and the Uncertainty Motive for Holding Money", *Journal of Policitical Economy*, 1963, 71(june), pp.201-218.

Mayer, Thomas. "The Structure of Monetarism", 1978, New York: Norton.

Meltzer, Allan. "Monetarism, Keynesian and Quantity Theories, in The Structure on Monetarism", *editado por Thomas Mayer. New York:Norton*. 1978.

Mishkin, Frederik S.: "Efficient- Market Theory: Implications for Monetary Policy", in *Brookings Paper on Economy Activity,editado for Okun y G.L.Perry*. 1978, Vol.3, pp. 707-68

- "Are Market Forecast Rational?, *American Economic Review*, 1981, 71, pp.293-306.

- "Monetary Policy and Long Term Interest Rates: And Efficient Market Approach", *Journal of Monetary Economics*, 1981, 7, pp.29-55.

Musgrave, R.A... "The Voluntary Exchange Theory of Public Economy", en *Quaterly Journal Economy*. 1939.

- "The Theory of Public Finance", *Londres, McGraw-Hill*. 1959

Muth, John F. "Optimal Properties of Exponencially Weithted Forecast", *Journal of the American Statistical Association*, 1960, 55, pp. 299-306.

- "Rational Expectations and the Theory of Price Movements", *Econometrica*, 1961, 29, pp.315-35.

Nelson, C.R. y G.W.Schwartz. "On Testing Hypothesis That the Real Rate of Interest Is Constant", *American Economic Review*, 1977, 67, pp. 478-86.

Nerlove, Marc. Adaptive Expectations and Cobweb Phenomena, *Quarterly Journal of Economics*, 1958, 73, pp.227-40.

Patinkin, Don. "Money, Interest, and Prices; an Integration of Monetary and Value Theory", 2^o edition. New York: Harper & Row. 1965.

Phelps, Edmund S. "The New Microeconomics in Employment and Inflation Theory", edition by Phelps. New York: Norton. 1970.

Phelps, Edmund S., and John B. Taylor. "Stabilizing Properties of Monetary Policy Under Rational Expectations", *Journal of Political Economy*, 1977, 84, pp. 163-90.

Phillips, A.W. "The Relation Between Unemployment and the Rate Of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom", 1861-1957, *Economica*, 1977, 25, pp.283-94.

Prescott, Edward C. "Should Control Theory Be Used for Economics Stabilization?", in Optimal Policies, Control Theory and Technology Exports", editado por Karl Brunner y Allan Meltzer. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. Amsterdam: North Holland. 1977.

Radner, Roy. "Rational Expectations Equilibrium", Generic Existence and the Information Revealed by Price, *Econometrica*, 1979, 47, pp.655-78.

Samuelson, Paul A... "Foundations of Economic Analysis, New York", Atheneum. 1965.
- "Proof Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly", in The Collected Scientific Paper of Paul A. Samuelson, edited Robert Merton, vol.3. Cambridge, Mass.: Mass.: M.I.T. Press. 1972.

Sargent, Thomas J. "The Observational Equivalence of Natural and Unnatural Rate Theories of Macroeconomics", *Journal of Political Economy*, 1976, 84, pp. 631-40.
- "Estimation of Dynamic Labor Demand Schedules Under Rational Expectations", *Journal of Political Economy*, 1978, 86, pp. 1009-44.
- "Macroeconomic Theory". New York: Academic Press. 1979.
- "Interpreting Economic Time Series", *Journal of Political Economy*, 1981, 89, pp. 213-48.

Sargent, Thomas and Neil Wallace. "Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule", *Journal of Political Economy*, 1975, 83, pp.241-54.

Tobin, James, "Money and Economic Growth", *Econometrica*, 1966, 33, pp.671-84.
- How Dead is Keynes?, *Economic Inquiry*, 1977, 15, pp.459-68.
- "The Monetarist Counter-Revolution Today", An Appraisal, *Economic Journal*, 1981, 91, pp. 29-42.

Villacís, José. "Política Monetaria y Fiscal: Una Paradoja de los Subrogados del Dinero". In *Revista de Derecho Financiero y de Hacienda Pública*. 1987, Volumen

XXXVII, number 191 (septiembre-octubre). Madrid.

- "Consecuencias Fiscales Heterodoxas en una Economía en Desocupación". In *Revista de Derecho Financiero y de Hacienda Pública*. 1989, Volumen XXXIX. Number 199 (enero-febrero). Madrid.

- "La Política Fiscal No Existe". In *Revista de Derecho Financiero y Hacienda Pública*. 1990, Volumen XL- Number 205 (enero febrero). Madrid.

- "La Oferta Agregada como Función de la Demanda Agregada Permanente". In *Revista de Derecho Financiero y de Hacienda Pública*. 1992, Volumen XLII- Número 219 (mayo-junio). Madrid.