

**Acoplamiento del capital con el ahorro. La Escuela  
Austriaca, Huerta de Soto, Bernácer y la nuestra  
(E, E21, E22, E23)**

**Linkage of capital with savings.  
The Austrian School, Huerta de Soto, Bernácer and ours**

José Villacís

Académico Correspondiente. Real Academia de Doctores de España. villacis.fhm@ceu.es

**An. Real. Acad. Doct. Vol 2, (2016) pp. 174-201.**

RESUMEN	ABSTRACT
El capital, su alargamiento y la tecnología, se acoplan con el ahorro voluntario que permite su financiación. En esta secuencia, hay un proceso intermedio de producción y de ahorro que hacen posible la producción final. En este trabajo se manifiestan las elevadas y brillantes disquisiciones de Jesús Huerta de Soto, y como complemento y alternativa en otros casos, las secuencias monetarias de Germán Bernácer y las mías sobre la identidad entre el ahorro y la inversión.	Capital, its continuity in time, and technology join hands with the voluntary savings that enable its funding. In this sequence there is an intermediate process of production and savings that permits final production. This essay highlights the brilliant analysis of Jesús Huerta de Soto and, as complement or alternative in certain cases, the monetary sequences traced by Germán Bernácer and myself, in order to demonstrate the identity between savings and investment.
<b>Palabras clave:</b> producción, producción real, ahorro real, inversión, tipo de interés, estructura productiva. Disponibilidad.	<b>Keywords:</b> production, real production, investment, interest rate, productive structure. Availability.

*La producción implica destrucción. La inversión es destrucción. El consumo es destrucción, y la producción es creación. Todo fluye por sucesión de contrarios.*

*Siguiendo a Heráclito: nada es, nada permanece.*

## 1. INTRODUCCIÓN

---

Seguimos las líneas de investigación del libro: *Dinero, Créditos Bancarios y Ciclos Económicos*, quinta edición de Jesús Huerta de Soto, que explica la formación real de la producción, del capital y de la renta y que en términos generales nos adherimos a ella en especial a los capítulos IV,V y VI, y los libros *Sociedad y Felicidad* (1916), *El Interés del capital el Problema de sus Orígenes* (1925), por una parte y el artículo. *La Teoría de las Disponibilidades* (1922) todas de Germán Bernácer. Y por último mi libro *The Origin of Macroeconomics* de 2010 y mi artículo: *The Necessary and Sufficient Demonstration of the Fundamental Equation: Saving Equal Investment* de 2012.

La ignorancia, y su hermano, el atrevimiento por una parte, y por otra la emotividad que superan a la objetividad, e incluso la misma política, intentan perjudicar a esta escuela de pensamiento, la austríaca, pero no lo consiguen. Quizá el error consiste en llamar por escuela a lo que es lógico *per se*.

La formación de capital real, o sea, los factores de producción fijos, las maquinarias, se forman en una sociedad sea cual sea su signo político, y contra ello no hay argumentos en contra, y en esta senda no hay prácticamente nadie que supere en su explicación a la escuela austríaca: Menger, Von Mises, por su rigor.

Sobre el origen del dinero, sus funciones, la teoría del interés, y en general lo que se llama macroeconomía, las formulaciones de Germán Bernácer (1883-1965) en su libro *Sociedad y Felicidad* (1916) que fueron creadas antes de *La Teoría General de la Ocupación* y el *Dinero* de Keynes (1936), son espléndidas y bien organizadas y sobreviven muy por encima a las creaciones contemporáneas.

La existencia oceánica de capitales monetarios especulativos en el mundo, apoyados por las prodigiosas herramientas cibernéticas fortalecen en extremo los razonamientos de Bernácer.

Carece de sentido hablar de la escuela española del dinero. Nos ha sorprendido el fácil etiquetado hacia Bernácer y hacia nuestra versión de este artículo, de monetaristas o rentalistas o de herejes keynesianos.

Somos (el que suscribe este artículo), creo, los únicos discípulos vivos de Germán Bernácer, y debido al paso del tiempo, gozamos de una panorámica amplia y suficiente, que obviamente no disfrutó el maestro, que nos ha permitido

transformar partes esenciales como lo es la ecuación fundamental: ahorro igual a inversión.

## 2. PRODUCCIÓN Y RENTA

---

### 2.1. La cuestión de la identidad.

La renta (  $Y$  ) es generada por la producción. La suma de los pagos que se hacen a los factores de producción es la mayor parte de la renta nacional, y forma parte del coste, al cual se suma una renta aleatoria que son los beneficios y tenemos la renta nacional total. Por tanto el producto nacional (para simplificar PIB) será siempre igual a la renta ya que los dos se determinan simultáneamente por la suma de unos y de otros. O sea, el producto nacional se valora por la suma de las rentas, por lo tanto valen lo mismo en términos monetarios el producto nacional y la renta nacional.

Es usual afirmar que los dos sumandos son una identidad, algo de naturaleza más profunda que una igualdad (=). En nuestra disertación estimamos (no la escuela austríaca necesariamente) que no es una identidad, de la misma forma que no lo son un rostro y su imagen que se refleja en un espejo. Nos explicaremos. La naturaleza de la producción es física o no física (servicios) multiplicada por sus precios, esto es, monetizada por los precios. La renta nacional son flujos monetarios por unidad de tiempo y no implica ninguna sustancia material o inmaterial. Otra cosa muy distinta consiste en explicar el equilibrio o ley de Say real y potencial de que esa renta puede adquirir esa producción.

### 2.2. La realidad de la producción.

Debemos considerar a la renta y la producción en términos reales, y lo que deriva de ambos, es el consumo y el ahorro voluntario y este último son bienes y servicios que sirven para formar capital real. Para ello seguimos los ejemplos del hombre del cromañón o el más próximo que es Robinson Crusoe en la necesidad de aumentar su capacidad de producción mediante la formación de capital. Es pues, inmediato tratar al capital real, como las maquinarias o estructura fija de la producción que se caracteriza por dos realidades: suponen un rodeo a la producción y porque superan en su vida al periodo medio de producción de la empresa.

La escuela austríaca, posee la enorme ventaja al tratar directamente con los factores reales de producción como son los trabajadores, las primeras materias, la energía, y después hacer la separación entre consumo y aquellos bienes intermedios que se transformarán en bienes de equipo o factores fijos de producción. Hay que adelantar que no se detienen en este método porque hacen intervenir a los precios,

lo que es útil para el cálculo del volumen de producción, la renta nacional y el tipo de interés. En especial, en este último, el interés, lo hace nacer de la relación del intercambio entre los bienes presentes en términos físicos y reales y los futuros, también en términos reales. El machete de la realidad física en Huerta de Soto, despeja muchas incógnitas por no decir fantasías en la macroeconomía.

Habría que indicar que nuestra escuela bernaceriana trabaja también con factores reales y después con los monetarios, pero también le sigue la pista a los caudales monetarios, en especial a la creación de dinero y los fines especulativos, y analiza los deltas del dinero y su tráfico dentro y fuera de la economía real. En especial el ahorro (S), que es una fracción de la renta que no se destina al consumo en una economía bisectorial, y derivando a realizar un magistral análisis considerando que su soporte es el dinero, y en este punto afina más a la escuela austríaca y a Keynes como se verá más adelante.

### 3. LA FORMACIÓN DEL CAPITAL SIN CREACIÓN DEL DINERO BANCARIO

---

#### 3.1. La acción humana

La producción nacen de una concatenación subjetiva de decisiones individuales. Hay dos planteamientos que son al final uno, o sea que los dos son complementarios: consumir parte de los bienes finales y dejar para el resto para el ahorro, o primero ahorrar y dejar el resto para consumir. Hay una serie ordenada de factores de producción intermedios que elaboran los bienes finales. Antes de continuar queremos hacer una extensión: no hay ningún motivo para tratar de la producción de bienes de consumo finales, es mejor o más correcto hablar de bienes finales o producción final, que se hayan formados por bienes de consumo y por bienes de capital.

Los factores de producción se van sucediendo en el tiempo en un orden sucesivo temporal o si se quiere dinámico: bienes de primer orden, de segundo orden, de tercer orden etc... los bienes  $n$  son los más alejados de la producción. La siguiente consideración es que esos bienes y la producción en general se suceden en el tiempo, y que en ese tiempo hay márgenes de cambio en la actitud subjetiva del productor. Los procesos de producción que consumen menos factores, por ejemplo  $n'$  factores y menos tiempo, suelen adquirir un menor valor real y normalmente monetario como pueden ser las naranjas, y aquellos que utilizan más factores y más tiempo, por ejemplo  $n$  factores tal que  $n > n'$ , normalmente adquieren un valor real y monetario más elevado como es el caso de un automóvil. Quizá una catedral o una mezquita sean los bienes de mayor valor real y monetario porque permiten obtener

una cadena de rendimientos totales y marginales mayores porque con ellos ganamos la vida eterna, o sea unas utilidades: U infinitas.

Se manifiesta que la escuela austríaca acepta desde el primer momento la consideración subjetiva de los acontecimientos económicos: consumo, ahorro e inversión.

### 3.2 El capital y su formación.

Para la escuela austríaca, y para la macroeconomía convencional, el capital son los factores de producción intermedios en la elaboración de la producción final, tal como lo indica Huerta de Soto. Se dice que lo que caracteriza a un bien de capital no es su entidad física sino el hecho de que el actor considere que le va a ser útil para culminar una etapa del mismo. En consecuencia los bienes de capital son etapas intermedias.

En este momento hacemos el siguiente hincapié: los bienes de capital se caracterizan porque su vida de producción supera muy ampliamente al periodo de producción, a diferencia del capital variable. Por ejemplo: una máquina de producir detergente puede durar quince años y el periodo de producción uno, dos o como mucho ocho horas, y el capital variable sería la energía, las materias primas, el número de horas trabajadas, etc. que son devorados en dicho periodo de producción.

Añadimos una reflexión en extremo importante que nos separa violentamente de las concepciones normales o corrientes de la inversión. Se afirma que la inversión es el aumento de capital por unidad de tiempo:  $\Delta K/t$ , que solamente es posible mediante el ahorro, y que la acumulación de productos por parte de la empresa productora de bienes finales es una parte de la inversión: la inversión en inventarios. Realmente la inversión (I) es fundamentalmente un acto de demanda, y mal puede llamarse demanda a la producción que queda sin vender por falta de la misma. Este argumento no es una crítica a la formulación de Huerta de Soto sino a las convenciones de la macroeconomía. La inversión es un hecho temporal en otro sentido fundamental: ¿qué pasa con aquella producción que son bienes de capital finales? En otras palabras, ¿es correcto afirmar que todos los bienes finales son bienes de consumo? O bien, dada una producción final o bienes de primer orden, ¿cómo se diferencian los que son bienes de consumo de los que son bienes de capital? Hay un argumento derivado de Bernácer originario en *Sociedad y Felicidad* (1916) y repetido en 1955 en su libro *Una Economía Libre sin Crisis y sin Paro*. Dice Bernácer que las maquinarias y en general los factores de producción fijos se convierten en capital, o mejor en inversión, cuando son adquiridos por las empresas y se sitúan dentro del proceso productivo, y el capitalista o ahorrador ha transferido

sus disponibilidades, o su ahorro al productor penúltimo (n-1). En esa fase, que es un periodo de producción, el primero en que la producción, en este caso la maquinaria lo adquiere y entra en fábrica para producir.

La empresa entonces lo llama inmovilizado material cuando tiene lugar la inversión y dicho factor de producción adquiere de verdad su naturaleza de capital. Ésta es nuestra versión.

La inversión por otra parte, puede tener lugar por la creación de dinero, aunque este no sea un fundamento racional de equilibrio como bien dice la escuela austríaca y Huerta de Soto.

## 4. AHORRO E INVERSIÓN

---

### 4.1.- Ahorro e inversión clásica.

Un Robinson Crusoe, dado un nivel de producción, calcula empresarialmente lo que debe hacer para aumentar su producción y/o mantenerla en su estado inicial. Para ello debe crear un equipo capital, una máquina, en forma de una vara para cimbrar las partes altas de los árboles. La creación de esa vara: búsqueda, afilado y en fin todo tipo de actividades para hacerla útil, se llama capitalización o inversión. Esta actividad en una economía real también la ejecutan las empresas Toyota, Microsoft, etc. a través de un complejísimo proceso nacional e internacional de formación de ahorro espontáneo y otro igual o superiormente complejo de inversión, también espontáneo y ambos correlacionados, también de forma espontánea. La teorización de la escuela austríaca y la forma clara de explicación de Huerta de Soto, es elogiada porque desnuda de espejismos monetarios y de falsedades la formación de ahorro y la inversión, dejándolo en su engranaje interno y material.

Robinson o Repsol, saben que ganarán más en producción en un futuro que en el presente y que esa mayor cantidad: los bienes futuros, compensan real y psicológicamente en términos de su renuncia de bienes presentes. En el caso de Robinson Crusoe, deberá formar una cantidad de moras o lo que es igual, dejar de consumirlas en el presente para consumirlas cuando esté formando o fabricando la vara que es su capital ( K ).

Debemos hacer unas consideraciones en la explicación de este proceso que parece inocentemente sencillo.

La primera consideración es subjetiva. El sujeto no deberá tener una excesiva preferencia de los bienes presentes que los futuros, ya que de lo contrario jamás

ahorraría, y en consecuencia no aumentaría la formación de capital real y se daría la paradoja, de que esta excesiva valoración le llevaría a que en un periodo futuro –que llegará a ser *su* presente- ni siquiera posea medios para consumir. Son las sociedades más avanzadas, las que incluso en episodios de dureza económica, llegan a ahorrar y a capitalizar como lo explican las construcciones de presas y pantanos en la extinta Unión Soviética, y la creación de fábricas en la Alemania y Japón después de la segunda guerra mundial y en general en cualquier sociedad desarrollada.

La segunda es la depreciación. Robinson Crusoe o la Sony sufren un desgaste físico (en el caso de la Sony una depreciación técnica) y deben ahorrar para compensar este desgaste. Tal es así, que la contabilidad tiene una partida de ahorro especial que se llama fondo de amortización. Con ese fondo se financia la inversión en reposición o sea que repone el desgaste del equipo capital.

La tercera se explica mejor en una economía moderna. Las empresas tecnológicamente avanzadas y que generan producción en masa, por ejemplo, la Toyota, tiene unos bienes intermedios cada vez más largos ya que sus valores añadidos: la cantidad de bienes físicos y servicios que prestan cada unidad, en este caso los automóviles, son mayores. Esto significa que el alargamiento de los procesos de producción intermedios se incrementan. Pero *además* esa enorme producción en masa y su técnica requiere que los procesos de producción más alejados de la producción sean mayores: materias primas, energía, mercados técnicos, diseño y formación de dichos productos intermedios, lo que significa que la pirámide de producción se amplíe por la base. Este aumento por la base da seguridad y potencial al proceso de alargamiento.

En resumen: la pirámide de producción de bienes de capital intermedios se amplía por la base y en longitud. En esta dimensión la explicación de Menger, Mises y Huerta de Soto es rica en la interpretación del ahorro y en la formación de capital.

## **4.2.- Ahorro e inversión en Germán Bernácer.**

### **4.2.1.-El ahorro en la escuela austríaca.**

En lo referente al ahorro (que llamaremos por S) e inversión (que llamaremos por I) no puede haber mayor coincidencia entre nuestra versión (Bernácer y la nuestra) que entendemos lógico descriptiva y la de la escuela austríaca. Conviene advertir que en la provincia Alicante del año 1916 donde Germán Bernácer ha terminado de escribir *Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social* apenas hay libros de economía, y casi con seguridad no les ha llegado la escuela austríaca, aunque si Böhm Bawerk, lo que se deduce de los

argumentos expuestos por Bernácer, y es lógico que así sea por lo limitado de los medios materiales y porque faltarían aproximadamente veinte y siete años para la fundación de la primera facultad de economía en España.

El ahorro es necesario en un sentido real, dice Bernácer, cuando hay un gran estímulo como lo es la creación de muchos capitales, los cuales generarán una elevada rentabilidad a los capitalistas y a la sociedad en general, en definitiva un aumento en la producción real. Realmente las sociedades no pueden aumentar sus riquezas sino aumentan su capacidad productiva. Lo contrario, un ahorro sin capitalización, es un fraude para la colectividad. Y en ese sentido ya inicia Bernácer su separación entre rentabilidad real, esto es mayor riqueza real y la rentabilidad monetaria especulativa, no real, que no supone una mayor riqueza real.

Decimos que el productor no aumenta su capacidad productiva por su riqueza generada actual sino por la riqueza anterior destinada a la producción, esto es la inversión pasada, y que la ausencia de esta consideración puede llevar a errores en los razonamientos.

Dicho ahorro, en forma de dinero, puede ser considerado en forma de bienes y servicios: trabajo, primeras materias, etc. Significa que los adquirirán para formar la producción según Mises y también en John Maynard Keynes, y es que en las cuestiones fundamentales de la macroeconomía hay que buscar coincidencias o desigualdades en su justo término. El ahorro y la inversión parecen ser iguales entre sí de la misma manera que lo estiman Mises y Keynes como hemos indicado, aunque ello resulte paradójico. Para la escuela austríaca los recursos reales ahorrados permiten el ahorro que a su vez hacen posible a la inversión. O sea que:  $S_{real} = Inversión$ . Para Keynes en su ecuación  $Y = C + S$ , por una parte, y por otra  $Y = C + I$ , y por lo tanto: se concluye que  $S=I$ . En realidad ambas formas de entender el ahorro y la inversión, pertenecen al mismo linaje de error, porque supone, que el ahorro va a financiar íntegramente a la inversión. Es más, están diciendo que el ahorro nace capitalizado, que es algo parecido a la ley de Newton cuando afirma que a toda fuerza le corresponde otra igual y de sentido contrario que actúa simultáneamente.

#### **4.2.2.- Nuestra versión del ahorro.**

Hay varios pasos y varias maneras de entender el ahorro.

La primera supone una fracción de la producción que se priva del consumo, y en la cual, uno, no todo el argumento, se pone énfasis en la mayor valoración de los bienes presentes sobre los futuros.



La segunda es que dicho ahorro, la mayor parte de las veces, se hace con una parte de la renta que es un flujo monetario equivalente a la producción. En otras palabras, el ahorro es dinero, y sabemos que el dinero –al que no identificamos totalmente con el ahorro, no al menos conceptualmente-, se caracteriza por dos cualidades (entre otras): la primera representa todo el plutocosmos patrimonial, sea cual sea este. La segunda hace coincidir las voluntades de los sujetos económicos, ya que todos los actores ambicionan el dinero, sus voluntades coinciden.

La tercera: dado un universo amplio de bienes, unos de consumo y otros de capital, unos son los ahorradores y otros son los que adquieren o ayudan a financiar el equipo capital, operación que llamamos inversión o capitalización. Que quede bien entendido que la separación entre ahorradores e inversores no es necesariamente radical, ya que en el sistema financiero, hay una parte del ahorro que son de los inversores.

Todos estos tres apartados representan nuestra forma básica de entender el dinero, que aunque representan al valor de la producción, sea cual sea ésta, los dos: el dinero y la producción, son entes diferentes, y es ahí donde nos apartamos de las concepciones tradicionales: la austríaca, la keynesiana y de las modernas del ahorro y de la inversión.

Citaremos las palabras de Germán Bernácer en su artículo de 1945: *Los Postulados de Equivalencia entre Producción Renta y entre Ahorro y Capitalización*. Que decir tiene que dicho artículo, al igual que otros, nace de su libro del año 1916 *Sociedad y Felicidad*. Dice en dicho artículo: “... no se ha sabido ver con exactitud el valor de la moneda. Su intervención hace el ahorro y la capitalización dos actos distintos, como hace dos actos distintos la oferta y la demanda. Lo mismo que demandar no es ofrecer cualquier cosa, sino dinero, poder de compra a cambio de mercancías, ahorrar no es producir y acumular artículos de poder permanentes o fungibles, sino reservar poder de compra, el cual puede ejercerse o no en una capitalización, es decir, en adquirir o hacerse construir un nuevo bien de capital.”

Los hechos nos enseñan la complejidad de las fábricas y de los sistemas industriales, esto es la dimensión en la base y en el alargamiento de la producción, que se hacen por medio de un complejísimo sistemas financieros nacionales y mundiales y de una variadísima clase de activos financieros, sin que dichas complejidades sean imposibles de superar, es más, el ahorro y la inversión se hacen a velocidades vertiginosas.

Nuestra versión tiene otras dimensiones cognitivas. El ahorro cuando se forma renuncia al consumo, es dinero, una fracción de la renta como hemos indicado, y al formarse nada dice que se vaya a invertir ni mucho menos que se haya

invertido. Primero queda libre, *disponible*, o si se quiere líquido, normalmente en el sistema financiero y bancario. Que sea disponible no quiere decir necesariamente que esté líquido, sino que se encuentra transitando en el mercado financiero. Son las disponibilidades de Bernácer y por las cuales es injustamente conocido ya que hay otras facetas de su estructura macroeconómica que disputan igual mérito.

Hay dos mercados afirma: el mercado ordinario y el mercado financiero y bancario. En el primero se genera la producción y de él brota la renta, y en la producción se encuentran los bienes de consumo y de capital, y estos últimos están formados por los bienes de capital, o sea las maquinarias, que mientras no se diga lo contrario, son capital circulante. Los agentes productivos: ya sean los trabajadores o capitalistas y/o los ahorradores, destinan parte de su dinero al consumo y otra parte lo ahorran. Hasta ahora nada indica que haya habido o que habrá inversión, afirmar lo contrario implicaría una precipitación de acontecimientos carente de realidad científica.

Dicho ahorro, sea cual sea el ahorrador, acude al sistema financiero, el cual hace, en parte de puente entre el ahorro y la inversión, pero hay otro sistema financiero que absorbe disponibilidades e impide que se invierta.

Volvamos a las disponibilidades.

La parte de la renta que no se consume es el ahorro, y consiste en un poder de compra que por ser libre, se encuentra en situación gravitatoria sobre el mercado de bienes y servicios, ya sean bienes de consumo como de capital. Ahora bien, dependiendo de el *lugar* económico donde se encuentren, habrá diversas clases de disponibilidades atendiendo a su duración y destino. Estas son:

a.- Disponibilidades del consumidor que es una fracción de la renta en manos del consumidor y que se destinan rápidamente hacia los fines imperiosos de la vida cotidiana, y por tanto desaparecen pronto.

Nota: las disponibilidades son diferentes a la concepción keynesiana de liquidez, y éstas en particular son diferentes a la demanda de dinero por motivos transaccionales.

b.- Disponibilidades del productor. Son las disponibilidades del empresario que necesita para satisfacer las necesidades del negocio o actividad empresarial, y que son liquidadas en un plazo medio, ya que allí se colocan los flujos transitorios de tesorería, los fondos de amortización, los beneficios no distribuidos, etc. Su vida es volátil.

### c.- Disponibilidades del capitalista o ahorrador.

Aquí se encuentran las fracciones de renta que cualquier sujeto económico mantiene después de haber satisfecho sus necesidades derivadas de la producción, y por tanto mantienen un nivel medio de disponibilidad, o sea que ni se destinan al consumo ni a la inversión, todo ello sin tener en cuenta condiciones excepcionales de inflaciones salvajes o de depresión brusca.

Estas últimas disponibilidades que llamaremos por  $D$ , son las auténticas y que nosotros llamaremos por disponibilidades *netas o de tercer grado* estas disponibilidades explican varios errores en la macroeconomía.

1.-El primero explica que, aún la renta ( $Y$ ) emanando y siendo igual a la producción, no demanda totalmente dicha producción, y que por tanto no se cumple necesariamente la ley de Say.

2.- Dicha debilidad en la demanda, esto es, la renta no gastada, no indica que el dinero esté ocioso sino plenamente activo, esto es circulando intensamente sin que implique aumento de la demanda de bienes y servicios ni mucho menos que se invierta.

3.- Descartado que el dinero esté ocioso, o sea atesorado, esa fracción del ahorro, el cual es una fracción del ahorro total, se encontrará en el mercado financiero primario o en el mercado financiero especulativo.

Antes de continuar haremos las siguientes observaciones: La producción es la matriz generadora de la renta ( $Y$ ) y por tanto ésta última tiene capacidad para absorberla ya que numéricamente  $\text{Producción} = Y$ . El ahorro es la parte de la renta que provisionalmente no se destina al consumo:  $Y - C = S$ .

El total de las disponibilidades, inicialmente son iguales al ahorro, pero, como hemos indicado, las disponibilidades finales, son las que quedan después del consumo y la inversión, o sea que:  $Y - C - I = D_n$  ( $D_n$  disponibilidades netas).

#### **4.2.3.- Nuestro mercado financiero.**

Todo lo que se diga del ahorro es poco, atendiendo a su fin supremo que es la inversión que aumenta la capacidad productiva del sistema económico. Y, puesto que el ahorro vive y se desarrolla en el sistema financiero, nuestra explicación sobre dicho sistema será muy útil, al menos a nuestros propósitos.

##### **4.2.3.1.-El mercado financiero primario.**

El ahorro puede tener diversos fines, como son la compra de obligaciones y bonos, y demás activos financieros de la empresa privada y también del Estado. Junto a ellos hay productos financieros racional e irracionalmente complejos, algunos incluso inverosímiles. Sea lo que sea, son para los poseedores, los ahorradores, activos financieros y pasivos financieros para las entidades o personas que lo emiten. Continúa e incesantemente dichos activos se compran y venden, resultando de ellos una cotización (V) y un rendimiento porcentual (R), que como veremos, su coeficiente es el tipo de interés de mercado ( $R/V = i$ ).

Para dicha comunidad ahorradora, el ahorro (S) se mantiene disponible, ya que la venta de un activo, o liquidación, se compensará con la adquisición por otro, y salvadas las estampidas especulativas, las disponibilidades permanecerán en el mercado. Queremos decir, que aunque el ahorro que se encuentra traficando con activos financieros, está plenamente disponible como poder de compra en tanto se liquide cualquier activo financiero. Todo este pensamiento indica que dicho mercado es primario y que por tanto habita como una arteria dentro del mercado ordinario de producción y renta y hace circular los flujos del ahorro derivados de la renta hacia la inversión. Queremos decir que parte la renta que nace de la producción y que no se ha destinado al consumo, por medio de este mercado primario vuelve en forma de inversión y/o al consumo.

Este mercado financiero primario es neutral en el contexto productivo ya que un actor económico bien puede destinarlo a la compra de pan, de una lavadora o bien de una maquinaria. Queremos decir que esa disponibilidad última o neta, puede volver al mercado ordinario mediante la compra de bienes de consumo y/o de capital, en este último caso, se invierte. Como vemos en este caso el ahorro vuelve como demanda al mercado ordinario de producción y renta, pero no quiere decir que este proceso sea automático, atemporal, ni que sea igual ni mucho menos idéntico, como dice la escuela austríaca y el mismo Keynes. Para resumir diremos que este mercado financiero es neutral o corriente.

#### **4.2.3.2- Mercado financiero secundario o especulativo.**

Desde el mercado ordinario sale un flujo que es la renta y desde ella surge una fracción que son las disponibilidades últimas (Dn) que provisionalmente no se gastan y que van al mercado financiero secundario. Desde allí se generarán una parte activos financieros secundarios, y que en nuestra modelización, capturan aquella parte de las disponibilidades netas en un proceso especulativo de no retorno. Estas son las disponibilidades netas iguales al ahorro no invertido y que llamaremos por Sd.

Antes de continuar realizaremos las siguientes observaciones: el ahorro total  $S$  se divide en el ahorro que se capitaliza o invierte y que llamamos por  $S_k$  y el ahorro que se destina a la especulación en el periodo y que llamamos por  $S_d$ .

$$S = S_k + S_d$$

En consecuencia hay una parte del ahorro que no se capitaliza, y por tanto ni en un sentido real (escuela austríaca) ni en un sentido monetario (monetarista, keynesiano y/o actual) se cumple que el ahorro es igual a la inversión, no al menos necesariamente.

Esta última, la inversión, significa un acto deliberado derivado del ahorro voluntario y de la inversión planificada. Pero hay que añadir que hay recursos productivos, que se quedan ociosos precisamente por que hay una parte de la renta  $S_d$ , que nace de la producción, que no se invierte.

En los tiempos contemporáneos se dice en los libros de macroeconomía, que el producto nacional es igual a la renta, afirmación con la que estamos de acuerdo, pero añaden siguiendo la igualdad, que la renta nacional es igual al gasto nacional y lo dicen sin ningún pudor, *que es como si las existencias de las empresas, las llamadas inversión en inventarios, se comprasen cada empresa así mismas esa producción*. Para nosotros una demanda implica transferir poder de compra a la empresa productora oferente, la cual se desprende de la producción, pero en el caso de la inversión en inventario, ni hay transferencia de poder de compra, o sea ahorro, ni tampoco la empresa productora oferente se desprende de la producción. En consecuencia la renta nacional no puede ser igual al gasto nacional ya que en la mayoría de los casos:  $Y > \text{Gasto nacional}$ .

Quizá no se ha podido encontrar por ningún lado, la renta que no se capitaliza y que por tal causa se produce esa acumulación de existencias (muchas, pocas o muy pocas). Esa fracción de renta la encontraremos nosotros en el mercado financiero secundario en forma de disponibilidades ( $S_d = D_n$ )

También se encuentra junto a dicho mercado el mercado de bienes inmuebles, secundario o de segunda mano. Hace falta una nueva explicación para hallar el factor depresor de dicho mercado y esa nueva incorporación se encuentra en los bienes inmuebles de segunda mano.

La renta nace de la producción y es siempre numéricamente igual a ella, tanto que se admite que es una identidad. Pues bien, según Say, o según la lógica del mercado, esta renta está potencialmente capacitada para absorber toda la producción del periodo, incluso ese tráfico de disponibilidades de ida y vuelta en el

mercado financiero primario. Pero si se desvía para demandar *fantasmas de riqueza* en los mercados financieros secundarios e inmobiliarios, está privando de demanda al *mercado ordinario* (término bernaciano) de bienes y servicios y que son de bienes de consumo y de capital. Dicho sea de otra forma: esos activos financieros secundarios y los inmuebles o de segunda mano, no son de la producción corriente sino de épocas pretéritas, y sin embargo roban la renta del periodo para las transacciones especulativas y deprimen la demanda agregada del período.

Puesto que en dichos mercados hay un tráfico de dinero: disponibilidades  $S_d$  a cambio de dichos activos financieros y reales como el inmobiliario, ese dinero está libre para cualquier función económica, y que en este caso es la especulación, fenómeno que no ocurre en el mercado financiero primario cuya función exclusiva es trasladar el ahorro a la inversión.

A estas disponibilidades y a ese mercado secundario lo volveremos a ver cuando desarrollemos nuestra versión cambiada de la ecuación fundamental del ahorro que iguala a la inversión ( $S=I$ ).

Comentario:

Como hemos podido apreciar, la naturaleza de la producción y la renta, el consumo el ahorro y la inversión, requieren de dinero, y deberían ser un espejo numérico de estas actividades, pero el dinero, o mejor los flujos de dinero, tienen vida propia y llegan a formar en los procesos especulativos *fantasmas de riqueza* que roban renta al sistema y frustran la demanda potencial.

## 5. EL INTERÉS DE LA ESCUELA AUSTRÍACA

---

Siguiendo el análisis real, físico, la escuela austríaca determina el interés con gran capacidad de análisis, pues siendo una proporción numérica, más aún, una magnitud monetaria, la hace resultado de hechos reales de principio a fin. La base de su análisis tiene dos pilares: uno es psicológico y otro, heredero del primero, es real.

El psicológico se refiere a la evaluación interna de los seres humanos para los cuales las necesidades presentes: el hambre, la sed, el frío, se sienten y se valoran con facilidad pues existen en el presente y se sufren, mientras que las futuras necesitan de un cálculo, algo etéreo y liviano que no supone el acoso de la necesidad presente. Puesto que es necesario el ahorro ( $S$ ) para formar capital ( $K$ ), tanto en una economía puramente real, la civilización Inca que desconocía el dinero, como en

una monetaria de Wall Street, se evidencia un sufrimiento presente incuestionable que debe ser compensado mediante un aumento de la producción en el futuro.

Este aumento en la producción futura tiene dos sentidos: uno es la formación o financiación de capital real, y el otro, el aumento más o menos permanente de la producción corriente futura, preferentemente de consumo, que el incremento de ese nuevo capital hace posible.

El segundo de los pilares mencionados que explican el interés, con base real, lo tenemos de los últimos argumentos, y consiste en la proporción entre la producción presente real o efectiva a la que se renuncia a cambio o en proporción a la proporción futura. Esta última como se ha indicado, medida tanto en el nuevo capital como en la producción ordinaria futura derivada de ese aumento de capital. Esa nueva producción se mide matemáticamente como la cadena actualizada en el tiempo de esa producción, siendo su rendimiento porcentual de actualización el tipo de interés.

El hallazgo o determinación del tipo de interés, nace de la estructura productiva real de la sociedad en Mises y su escuela austríaca, pues todo ese interés nace en un mercado especial. En dicho mercado, los que renuncian a los bienes presentes, lo que hacen es venderlos y lo que se venden son factores de producción, no así los que tienen una enorme valoración de los bienes presentes. En el otro lado del mercado estarán los compradores de factores originarios de los factores de producción: empresarios, trabajadores, propietarios de recursos naturales.

La existencia del dinero, , la existencia de complejísimo mercados financieros, los instrumentos fantásticos de la cibernética, hacen posible los modernos mercados de crédito, en donde se prestan y compran dinero. O mejor expresado en la escuela austriaca: el ahorro a cambio de inversión futura, y aún mejor: el intercambio de bienes presentes a cambio de bienes futuros y el resultado de ese intercambio es el tipo de interés: *i*. Este es el resumen del origen del interés en dicha escuela.

## 6. NUESTRA VERSIÓN SOBRE EL INTERÉS

---

Esta versión del interés de la escuela austríaca dentro de la estructura productiva parte de dos fuerzas complementarias al uno y otro lado del mercado: los vendedores de bienes presentes y los compradores, argumento con lo que estamos de acuerdo, pero no del todo. Tal como lo explican esta versión parte de la coincidencia de que todo lo que se ahorra, esto es lo que se renuncia en términos de

bienes presentes, se capitaliza o invierte por los compradores de dichos bienes en un sentido total e instantáneo. Es *casi* como decir que el ahorro nace invertido, y esto no es más que un supuesto de equilibrio de pleno empleo, sin perjuicio de que sea una manera de explicar de que lo que forma el ahorro es una transferencia de bienes presentes sentidos duramente en el presente a cambio de bienes futuros calculados lógicamente e inciertamente.

Pasemos nuestra versión del mercado del crédito. Hay una demanda de dinero y una oferta medida en términos de ahorro presente que se renuncia a cambio de dicho ahorro devuelto en el futuro acumulado por la acumulación exponencial del interés. Hasta este punto bien.

Si en un sistema no hay generación de dinero y se quiere aumentar la producción mediante aumentos de la inversión, habrá una mayor demanda de dinero que oferta, lo que provocará el aumento del precio del dinero que es el interés. Es el término objetivo de la escasez, principio y fin de cualquier explicación económica, lo que determina la existencia del interés, y es la existencia de dicho interés lo que frena a la inversión.

Dicho sea de la siguiente manera: el sistema necesita de mayor dinero para financiar a la inversión que supone dicha inversión y la producción futura, ya sea en términos reales y/o monetarios, un aumento del valor nominal de la producción futura que requiere para su financiación de más dinero. Como hemos partido de la base de que no hay creación de dinero, es la mayor demanda y la constancia de la oferta, la que provoca el aumento del precio del dinero o interés.

En ningún momento negamos que el origen del interés se deba a la mayor valoración de los bienes presentes a cambio de los futuros, y que ese tráfico de venta y compra ocurra en el mercado de créditos. Lo que apuntamos es que el argumento de la escuela austríaca es uno más de los protagonistas del nacimiento del interés.

Comentario:

La escuela austríaca y en especial Jesús Huerta de Soto, son en extremo prudentes, por no decir, desconfiados y con razón, con la creación de dinero. Nosotros añadimos que una liquidación breve de los activos financieros primarios, esto es una venta a cambio de dinero, puede provocar la liquidez suficiente para que no suba el interés sin que sea necesario acudir a la maquinaria de fabricar dinero.

## 7. NUESTRA VERSIÓN FINANCIERA DEL INTERÉS

---



En una economía circular en el mercado ordinario de Bernácer: producción, renta, trabajo, consumo e inversión, puede existir el interés sin que este tenga que ver necesariamente con el mercado de bienes presentes a cambio de los bienes futuros. Podemos traer tres de sus argumentos preferidos:

El primero es psicológico. Supone en su ataque a Böhm Bawerk que la mayor valoración de los bienes presentes que por los futuros es solamente un caso especial en los individuos que sufran necesidades intensas en el presente pero no en aquellos que estén saciados, con lo cual la afirmación de los austríacos es sesgada.

El segundo es monetario. Dice Bernácer que los valores monetarios o nominales no todos son un reflejo neutral de las variables reales, sino que el dinero, o mejor el ahorro invertido o no invertido, o sea las disponibilidades ( $S = S_k + S_d$ ) y los activos financieros tienen vida propia y en ocasiones se independizan de sus fines naturales como son el consumo y la inversión.

Como hemos visto el mercado financiero y el real de segunda mano, *roba* renta al mercado ordinario de producción, consumo e inversión y al mercado financiero primario. Esto significa que hay un flujo monetario de ida y no retorno, que constituye una fuerza adicional que contribuye a la escasez del mercado de dinero. Es más, la fuerza determinante que hace nacer el interés, es la fuerza especulativa.

El tercero se refiere al cálculo numérico del interés. Un activo financiero de cualquier orden, o de cualquier mercado, es el coeficiente entre su rentabilidad  $R$  y el valor de cotización  $V$ . Si nos centramos en los activos financieros secundarios, ese coeficiente que es monetario es el interés, o sea que:

$$i = R/V$$

Ahora bien, una llegada de disponibilidades a dicho mercado provocará un aumento en la cotización de los títulos o valores reales secundarios  $\Delta V$ , lo que provoca un descenso del interés ( $-\Delta i = R/\Delta V$ ), pero llegados a este punto debemos advertir que lo que nos interesa es el interés del mercado financiero secundario que es el que, al fin al cabo, importa para que el ahorro afluya a la inversión.

Comentario:

En este punto conviene realizar dos advertencias. La primera es que hay diferentes tipos de interés según el mercado de créditos y/o especulativos en que nos situemos, y que incluso un inmueble en el tránsito de la especulación, tiene *su tipo de interés* el cual en ningún momento debemos llamar como beneficio. Es más, supuestos diversos mercados de créditos e inmobiliarios, y suponiendo que

devenguen igual porcentaje, por ejemplo,  $i = 4\%$ , son todos distintos habida cuenta el soporte de la seguridad, solvencia, liquidez, etc. de cada uno.

La segunda advertencia. Es frecuente que el mercado perverso, financiero e inmueble de segunda mano, disfrute de un ciclo de frenesí coexistente con un elevado crecimiento de la producción y renta, y también con un espectacular crecimiento del mercado financiero primario. Hay varios argumentos que lo explican. Uno es el aumento en la velocidad de circulación del dinero en cada uno de los tres mercados que no supone necesariamente acaparamiento de nuevas disponibilidades por parte del mercado financiero e inmueble secundario. Otro consiste en que un crecimiento de la producción implica, es lo mismo, que un aumento de la renta y muy posiblemente del ahorro y de las tres clases de disponibilidades (primer, segundo, tercer grado o netas) y que perfectamente haya una afluencia de disponibilidades netas al mercado financiero e inmueble secundario. Aprovechamos para decir, que Bernácer estaba de acuerdo con que la especulación y aumento de cotización de los mercados financieros y de los inmuebles preceden a las depresiones y que con detalle lo desarrolla la escuela austríaca.

Podría afirmarse que todo tipo de creación de dinero es válida si sirve para bajar el tipo de interés. Si salvamos el largo camino que hay desde que se crea base monetaria y mediante los bancos se llega a la oferta monetaria, y se realiza una política monetaria generosa, no por ello se conjuran los peligros nacidos en las disponibilidades netas. Normalmente las políticas monetarias de este tipo hacen nacer y multiplicarse todo tipo de activos financieros secundarios e inmobiliarios desde los más comunes a los más extravagantes y por tanto devienen en peligros depresivos.

## 8. EL AHORRO VOLUNTARIO Y LA EXPANSIÓN CREDITICIA EN LA ESCUELA AUSTRÍACA

---

Que el ahorro financia a la inversión es una visión lógica y ortodoxa en la escuela austríaca y que viene desde los economistas clásicos desde Adam Smith, de los mercantilistas, de casi todas las civilizaciones, e incluso del refranero común. Es una versión totalitaria en el sentido de que sino se sigue este proceso de ahorro e inversión, descapitaliza a la empresa y produce graves desconciertos y desgonza *a priori* la estructura de la producción y, en ese sentido, son enemigos frontales del crédito bancario. Como veremos estamos de acuerdo en su afirmación, pero no en toda, de la misma forma que advertimos peligrosa la expansión irracional del crédito

bancario que posee un relente inflacionario. Veremos los siguientes puntos en que no necesariamente podrán estar acertados.

Primero: Todo aumento del ahorro se verá acompañado de un aumento en la base y en la longitud de la estructura productiva. Aquí se manifiesta un feliz fatalismo, pues no solamente indica una mayor inversión, sino una expansión en la base y en la longitud de los factores intermedios de la producción, y no siempre sería así, aún en el caso de que todo el ahorro se destine a demandar factores intermedios de producción.

Segundo. La formación del ahorro por si mismo manifiesta la demanda de ahorro, que como hemos visto es la relación entre la renuncia de los bienes presentes y la demanda de los mismos, todo ello en el esquema de la mayor valoración de los bienes presentes en relación con los futuros, y ambas fuerzas en el mercado determinan el tipo de interés: *i*. Pues bien, para esta escuela, ese tipo de interés es el único posible en el mercado que asegura la mejor o quizá, la única capitalización del ahorro. Por lo tanto, otro interés, por ejemplo debido a la intervención de las autoridades monetarias mediante la expansión indeseable del crédito, generará otro tipo de interés, igualmente indeseable que impedirá la inversión en las empresas. El argumento de Mises en su libro *La Teoría del Dinero y del Crédito*, en el año 1912 descansa en el hecho de que la intervención monetaria es una agresión al proceso social que tienden a *parar y revertir*, las descoordinaciones y los errores cometidos. Se entiende que *parar* significa paralizar la potencial inversión, y *revertir* la descapitalización. Luego de la expansión crediticia se reduce el tipo de interés (*i*) y se produce una asincronía entre el aumento inicial de los bienes de capital y los de consumo, y después el efecto contrario, el aumento de los bienes de consumo en relación con los de capital.

Tercero. Según cita Huerta de Soto en una nota al pie de página (pp. 280) a la magnífica obra de Mises: *La Acción Humana*, ob. cit., p.656. Como todo ahorro siempre se plasma o materializa en bienes de capital, aunque de entrada éstos sean simplemente bienes de consumo que al aumentar el ahorro quedan sin vender, la expresión de Mises sería plenamente correcta.

Cuarto. La expansión crediticia por encima del ahorro natural del sistema reduce artificialmente el tipo de interés, y hace aumentar la capitalización de las empresas, sin embargo esa expansión trastorna el mercado por los siguientes motivos. En primer lugar, los bienes intermedios del capital (entre los que se encuentran bienes de consumo) tienen un reflejo en el ahorro, pero si a dicho ahorro se une una nueva masa monetaria, habrá una presión de la demanda sobre la oferta de dichos bienes, y se produce un fenómeno de escasez relativa en los bienes de capital y aumentan sus precios. Segundo. En el cálculo racional, suponiendo la

actuación solitaria del ahorro voluntario, el capital se relaciona o mejor sería decir actualiza, en la cadena de rendimientos esperados de bienes y servicios, utilizando para ello el tipo de interés natural, entendiendo por natural el de la escuela austríaca. En tercer lugar, el tipo de interés de esta escuela, es normalmente estable, y si varía, lo hace de forma estable, lo que proporciona *per se*, o sea por lo que significa dicho interés, un horizonte de cálculo racional. A la confianza de dicho cálculo se une la estabilidad de dicho interés, lo que no ocurre con los bajos interés derivados de la expansión crediticia. La intervención inicial de la expansión crediticia se mantiene solamente a corto plazo, y no por la constancia o racionalidad supuesta de la autoridad monetaria, sino por los cambios que se producen en las actividades económicas inversoras y consumidoras.

## 9. NUESTRA INTERPRETACIÓN

---

Hay que aclarar los conceptos económicos. La escuela austríaca tiene mucha razón, por no decir toda, cuando establece un paralelismo (ellos hablan de igualdad) entre el ahorro y una serie de bienes que se dejan de consumir, y que ellos llaman capital. Además también llaman capital a los bienes intermedios, sean cuales sean estos bienes, con lo que estamos parcialmente de acuerdo. Para nosotros la naturaleza del capital es exclusiva de aquellos bienes que sirven para producir otros bienes, y llamamos inversión, esencialmente a un acto de demanda, en nuestro caso de bienes de capital, con lo cual debemos hacer las siguientes conclusiones:

Primero: Inversión es la demanda deliberada de bienes de capital y que son aquellos factores de producción intermedios que sirven para la producción de bienes finales.

Segundo. Para que un acto sea llamado inversión, es cuando ese bien intermedio, una fábrica por ejemplo, es retirada de la oferta del mercado por parte de los empresarios finales, y se incorpora a la empresa para producir. Quiero esto decir que la inversión no son solamente aquellos bienes de capital fijos, o sea que su vida supera al periodo de producción de la empresa, sino su compra final por las empresas.

Tercero. Bajo ningún concepto se puede llamar inversión, como se ha aclarado en el apartado 3.2, a aquellos bienes que se encuentran en las empresas como consecuencia de una ausencia de demanda, (la mal llamada inversión en inventarios) aunque sean factores de producción fijos, tales como las máquinas.

Cuarto. Siguiendo a Mises, se puede afirmar que el capital equivalente al ahorro formado, se llame necesariamente inversión. Si la respuesta fuera afirmativa sería sino un error, si una precipitación.

Quinto. El descenso del interés debido al crédito bancario se ve ayudado, entre otras actuaciones, por la actividad empresarial en sus actividades inversoras y productoras e incluso por los mismos consumidores cuyas transacciones, sean las que sean, se hacen a través de los bancos.. Negarlo en los tiempos modernos es imposible cuando la casi totalidad de los ingresos y pagos se hacen a través de los bancos.

Hasta aquí estamos respondiendo parcialmente la cuestión. Queremos insistir en los siguientes puntos: que el dinero se encuentre en los bancos auxilia a las actividades de ahorro, de consumo y de inversión, y esas actividades crean en parte al multiplicador bancario. Dicho multiplicador auxilia por medio de créditos y demás comodidades de pago mediante la creación de dinero. Si admitimos una conexión entre el ahorro y la inversión, admitimos también las diferentes personas que son los ahorradores e inversores, y que se ponen anónimamente de acuerdo por medio de los bancos para realizar la inversión total y ello influye en el multiplicador.

Es tentador, y hasta justificable afirmar que las expansiones de dinero pueden generar incertidumbre y trastornar los planes económicos, aunque no siempre suceda así. Pero si excluimos esta posibilidad, podemos afirmar que la misma actividad económica de consumo y de inversión, toda ella en el sistema bancario, auxilia a su financiación. Y se puede establecer una proporción entre las producciones nacionales entre periodos sucesivos y derivar otro parámetro como sería el multiplicador bancario que financie el incremento de la producción. Creemos que este argumento necesita una ampliación. Sería deseable (casi imposibilidad práctica) calcular un multiplicador bancario puro que admita solamente las actividades de consumo y de inversión.

Admitimos con la escuela austríaca que los desórdenes monetarios, sobre todo las variaciones del tipo de interés en caminos *montaña rusa* acobardan a la inversión y provocan tarde o tempranos depresiones.

Sexto. Aceptemos un periodo normal de la economía en el que la producción nacional real crezca y/o monetaria por ejemplo un 1%. O que por lo menos crezca la producción nominal (insistimos un crecimiento de producción y/o los precios). Nos encontramos con que la producción actual es superior nominalmente a la pasada, y que el sistema ha necesitado una cantidad mayor de recursos monetarios

que lo represente, para financiar el mayor consumo, y/o el mayor ahorro y/o la mayor inversión, o todas a la vez..

Si seguimos a la escuela austríaca, el ahorro del periodo es suficiente para financiar la inversión, pero nada más, o sea, que dado un nivel de renta, y un nivel de ahorro, por un lado, y un nivel de producción total, un nivel de consumo total y unos productos que son de capital, habrá un equilibrio estático, pero no dinámico. Queremos decir que lo ofrecido en bienes de consumo y bienes de capital es demandado por la demanda de bienes de consumo y bienes de capital. ¿Pero de dónde se obtiene recursos monetarios para aumentar toda la producción futura y lograr así un equilibrio dinámico?

En resumidas cuentas, si se desea crecer, quiere decir que se espera una producción nominal mayor que la anterior, la cual necesita para su capitalización y para las transacciones ordinarias, de mayor cantidad de dinero ( $\Delta M$ ) lo que impulsa a una mayor demanda de dinero ( $\Delta L$ ), que haría aumentar el interés ( $\Delta i$ ) y frenaría en parte el inicial crecimiento. Realmente es imposible analizar las variables reales ignorando el metabolismo sincrónico y asincrónico de las variables monetarias. Por otra parte, la existencia del sistema bancario hace posible que las transacciones en general se hagan en ese ámbito en el cual se produce una expansión de la oferta monetaria ( $\Delta M$ ), (un crecimiento convergente), que en parte (no sabemos exactamente en que proporción) aplacarí la sed de liquidez en la economía real. El sistema bancario y la economía real por si solos buscan, o se buscan, en torno a una mayor producción real de equilibrio que genera y es generada por una mayor cantidad de oferta monetaria.

## 10. NUESTRA ECUACIÓN FUNDAMENTAL

---

### 10.1.- La intervención de las disponibilidades netas.

Ideologías a parte, la contabilidad registra los hechos, en especial para nuestro caso, el ahorro y la inversión. Se advierte ya en los clásicos con Adam Smith, y antes de ellos en los fabulistas latinos como Esopo que escribió antes de Cristo, o en La Fontaine (1621-1695), sobre las virtudes del ahorro, y de cómo este se invertía en la medida que podían consumir o comerse ese ahorro, lo que se interpretaría como una inversión en la existencia biológica. Pero sería la introducción del dinero y de los mecanismos de generación de la renta, lo que permitió a Keynes establecer la formulación:

$$Y = C + S$$

$$Y = C + I \quad (1)$$

Y que por tanto se deriva que el ahorro es igual a la inversión:  $S = I$ .

En todos los personajes citados se afirma no solamente (inicial e intuitivamente) dicha igualdad, sino que el ahorro no solamente se invertirá sino que ya nace capitalizado. En este campo hay que andar con pie firme porque en la ciencia lo difícil se entiende difícilmente pero lo elemental, lo evidente, deslumbra tanto que se esconde al mismo sentido común y ese es nuestro caso.

Si es cierto la existencia de un sistema financiero que roba disponibilidades netas  $D_n$ , al sistema, en forma de renta ( $Y$ ) que no se gasta, y de ella el ahorro  $S$  que no se invierte  $S_d$ , o sea que  $S - S_k = S_d = D_n$ . Lo que queda de las entradas y salidas de disponibilidades que financian las actividades especulativas no se invierten, de modo que es de entender que en ningún modo el ahorro será igual a la inversión.

Este es el resultado del formidable artículo de Germán Bernácer el año 1945, *Los Postulados de Equivalencia entre Producción y Renta y entre Ahorro y Capitalización*, escrito cerca de nueve años después del libro de Keynes: *La Teoría General de la Ocupación, el Interés, y el Dinero*.

Para establecer nuestra ecuación, la de Bernácer y la nuestra, nos acercamos a la escuela austríaca tratando a la producción del siguiente modo:

Valor de la producción = producción de bienes de consumo + producción de bienes de capital (2)

Y en este momento nos alejamos tanto de esta escuela como de la de Keynes, al decir que la ecuación anterior la convertimos en :

Valor de la producción = Consumo + capitalización + disponibilidades netas. (3)

Aclaración: Bernácer hablaba en general de disponibilidades (nuestra  $S_d$ ), pero para ajustar correctamente su teoría, en especial esta sección, tratamos de las disponibilidades con los adjetivos definitorios de *netas o de tercer grado*.

Siguiendo con lo anterior se concluye que:

Ahorro = Inversión + disponibilidades netas.(4)

O sea que:

## Inversión < ahorro (5)

Esta formulación (5) es nuestra e inmediatamente derivada de Bernácer. Lo que nos indica que el ahorro normalmente no se invierte en su totalidad, y que si acaso lo hiciera por una liquidación violenta del mercado financiero y real inmobiliario de segunda mano, dicha inversión no se haría instantáneamente.

### 10.2.- La intervención del capital circulante de segunda mano.

En este apartado explicaremos tanto sobre las necesidades monetarias de financiación del sistema como el cambio en la ecuación fundamental derivadas de la incorporación de una nueva categoría económica fundamental: el capital circulante de segunda mano. Imaginémonos la secuencia temporal de la producción textil

Valor de las fibras.....	20.000	
Coste del hilado.....	25.000.....	45.000
Coste del tejido.....	15.000.....	60.000
Coste de la confección.....	30.000.....	90.000
Coste de distribución.....	10.000.....	100.000

La suma de valores añadidos es de 100.000, y que representa la producción nacional y la renta nacional, realizada a lo largo de cinco fases. El total de los valores añadidos que es la producción, supongamos que es la nacional, es igual al valor monetario de la renta nacional y que el *contable* Bernácer llamó acertadamente como capital circulante de primera clase.

Que sea el total de los valores añadidos a lo largo de cinco fases no quiere decir que represente el total de pagos entre las empresas.

El total de pagos entre empresas en un periodo que llamaremos el *periodo presente*, es la suma de los valores añadidos en cada uno y en todos los periodos y de forma acumulada, según vemos, de la suma anterior. Estos valores se encuentran en la columna derecha de la serie anterior y se sumarán para calcular el *pago presente* entre las empresas.



100.000.....	suma pagada por los consumidores del producto
90.000.....	suma pagada por los expendedores
60.000.....	suma pagada por los confeccionadores
45.000.....	suma pagada por los tejedores
20.000.....	suma pagada por los hiladores
<hr/>	
315.000.....	total de pagos

315.000 es la suma de pagos presentes que en cada periodo se ejecutan en una economía, y advertimos que en este caso, para evitar confusiones, no supone la valoración repetida de los valores añadidos. Queremos decir que no estamos contabilizando varias veces el producto nacional.

Esta última suma de pagos entre empresas menos la producción nacional la llamé capital circulante de segunda clase, y cuyo valor sería :  $315.000 - 100.000 = 215.000$ . Puesto que 100.000 ya se han generado real y monetariamente, harán falta en el sistema una *nueva* cantidad de dinero por valor de 215.000. Esta afirmación le otorga un sentido dinámico a la ecuación fundamental, ya que en dicho periodo se están generando bienes, o sea el capital circulante de segundo grado que llamaremos por CC y también el nuevo dinero: M. Queremos insistir en la necesidad imperiosa en el sistema de la creación de dinero para financiar la nueva actividad productiva para que se cree la producción y se generen nuevas rentas.

Es más, hay una cierta correlación entre los pagos entre empresas en el circuito bancario y su efecto multiplicador de la oferta monetaria que ayude a la creación de nuevo dinero. Estimamos que en este punto nos apartamos de la escuela austríaca.

Por una cuestión de comodidad analítica incorporaremos transitoriamente la nueva cantidad de dinero M a la ecuación fundamental sin tener en cuenta las disponibilidades para financiar el capital circulante de segundo grado CC,.

$$S + M = I + CC. \quad (6)$$

Si hacemos intervenir en la anterior ecuación (6), nuestra ecuación (3) que incorpora las disponibilidades, nuestra ecuación completa quedaría como:

$$S + M = I + CC + Sd.(7)$$

*Aclaración.* Bernácer llamó *bienes de renta* a los activos financieros secundarios que son cuando menos estériles y la mayoría de las veces perversos para la inversión según su propia concepción. Es un error semántico porque dichos activos no son *bienes* en el sentido que no generan bienes físicos, o sea no son producción corriente, ni mucho menos de *renta*, ya no generan renta nacional. Más bien significan lo opuesto: los antibienes y la antirenta, si utilizáramos la nomenclatura que se suele utilizar en la física cuántica para tratar a la antimateria. Este tipo de errores no son errores de concepto y son frecuentes en los autores de hallazgos científicos que carecen de una visión panorámica de su propia obra.

## 11. CONCLUSIÓN

---

En este trabajo desarrollamos un resumen del pensamiento de la escuela austríaca desarrolladas y comentada magníficamente por Jesús Huerta de Soto en su libro *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* en especial los capítulos IV, V, VI. También damos nuestra versión: la que inicia Bernácer desde el año 1916 en su libro *Sociedad y felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social* y concluye el año 1955 con *Una Economía Libre, sin Crisis y sin Paro*, y la que desarrollamos nosotros en numerosos artículos y en nuestro libro: *The Origin of Macroeconomics*.

Es cierto que el dinero tiene su reflejo en la producción y en su distribución en el consumo y en el ahorro y este último con la inversión, pero Bernácer supo ver el mercado propio del dinero, su oferta y demanda, en especial la demanda de dinero por motivos especulativos, su deambulación propias en áreas exóticas no productivas como son los mercados financieros secundarios y demás especulativos, y en su magistral demostración del interés monetario.

Esperamos no caer en el error de crear una teoría especial y arbitraria y atribuirle injustificadamente a la escuela austríaca, lo que sería como construir un muñeco de paja a nuestro antojo para echar sobre él todo tipo de culpas. La escuela austríaca es poderosa y he aprendido mucho de ella, y sería deseable que se impartiera con profundidad en los centros de enseñanza de economía.

En cuanto al profesor Huerta de Soto, es fácil concluir que une una poderosa inteligencia a una cultura económica inmensa y todo ello a una capacidad de trabajo excepcional.

## BIBLIOGRAFÍA

---

Germán Bernácer

*Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social.* (Libro) Editorial Beltrán. Madrid. 1916.

*La Teoría de las Disponibilidades.* Revista Nacional de Economía. Madrid, Barcelona. 1922

*El Ciclo Económico.* Revista Nacional de Economía. Madrid, Barcelona. 1926.

*Análisis de la Demanda y Síntesis del Mercado.* Economía Española. 1933

*Génesis y Peripecias del Ahorro.* Economía Española. Madrid. 1934.

*La Teoría del Mercado Financiero.* Economía Española. Economía Española. Madrid. 1935.

*Moneda y Ciclo Económico.* Economía Española. 1935.

*La Teoría Monetaria y la Ecuación de Mercado.* Anales de Economía. Madrid. 1941.

*La Doctrina Funcional del Dinero.* (Libro) Consejo Superior de Investigaciones científicas. Instituto Sánchez de Moncada. Madrid. 1945.

José Villacís. *Equality between the Monetary Multiplier and the Income Velocity of Money.* Journal of American Academy of Business-Cambridge, volume 9, number 2, September 2006. *An Integration of Monetary Dynamics*, Intellectbase International Consortium peer-reviewed conference proceedings, Volume 6, Nashville, TN, USA, May 27-29, 2009, pp. 25-37. (2009) and in IJAISL International Journal of Accounting Information Science and Leadership, volume 2, Issue 3; ISSN:1940-9524 Print; ISSN:1940-9540, CD-ROM; ISSN: 1940-9532 Online. *Equality between the Monetary Multiplier and the Income Velocity of Money.* Journal of American Academy of Business-Cambridge, volume 9, number 2, September 2006. *The Origin of Macroeconomics.*(libro) Prologado por Paul A. Samuelson, Juan Velarde, José María Fernández.. Correspondencia de Robert. M. Solow y Paul A. Publisher by LID JPB Publishing Inc. New York. EEUU. 2010. *Reformulation in the Equation Fundamental* (Paper) editado por José Villacís y distribuido por Third Space. Plataforma de distribución *Bluebotlebooks* Madrid, 2013.

Jesús Huerta de Soto. "Método y Crisis en la ciencia Económica." Hacienda Pública Española. Nº 74. 1982, pp 33 -48. *Génesis, Esencia y Evolución en la Escuela Austríaca*

*de Economía* en Estudios de Economía Política. Unión Editorial. Madrid. 1994. *Nuevos Estudios de Economía Política*. Unión Editorial. Madrid. 2002 (2º edición 2007). *Lecturas de Economía Política*. Volumen I y III, Unión Editorial, 1986-1987. Madrid, 2010. *Génesis, Esencia y Evolución en la Escuela Austríaca de Economía*.en Estudios de Economía Política. Unión Editorial. Madrid. 1994. *Dinero, Créditos Bancarios y Ciclos Económicos*. 2º edición. Unión Editorial. Quinta edición. Madrid. 2011.