

El interés del capital

Capital interest

José Villacís González¹

Académico Correspondiente de la Sección de Ciencias Políticas y de la Economía
villacís.fhm@ceu.es

RESUMEN

El interés del capital se entiende como el precio del dinero medido, y unido indisolublemente al tiempo, hasta tal punto que se confunde con dicho tiempo. Y como tal, tiene carácter acumulativo hasta que no se pague el principal de la deuda, resurgiendo el tema del tiempo, lo que llegó a confundir a muchos economistas con el pago por el tiempo. Por otra parte tenemos el vocablo: sustantivo, de capital, el cual hay que definir. El capital tiene dos acepciones: uno que es el verdadero y que llamaremos clásico, y que se describe como las maquinarias o factores de producción fijos cuya duración supera al periodo medio de producción de la empresa. La otra concepción es la corriente y que es la del dinero que se presta y pide prestado. Son las disponibilidades. A ésta última nos referiremos. Seguimos las líneas de análisis del investigador que mejor lo investigó y que fue: Germán Bernácer (Alicante 1883-1965) y que descubrió el origen de la macroeconomía y sobre ese análisis realizaremos aportaciones.

PALABRAS CLAVE: Interés, capital, tiempo, disponibilidades, maquinarias, Bernácer

ABSTRACT

Capital interest is understood as the measurement of the price of money. So intrinsically is it linked to time, that so often is it confused with said time. As such, it is cumulative in nature until the debt principal is paid, resurfacing the issue of time in such a way that many economists have come to confuse this concept with the paying of time. We are faced with the term capital (noun.), which must be defined. Understanding capital is twofold. The original definition, and which may be referred to as the most classic, characterises capital as fixed mechanisms or production factors whose duration exceeds the average production period of the company. The second understanding, and which is most commonplace, is that capital refers to money that is borrowed and lent. These are the cash and cash

¹ Doctor en Ciencias Económicas. Licenciado en Ciencias Políticas. Técnico Superior de la Seguridad Social. Funcionario del Ministerio de Hacienda. Profesor Honorario de la Universidad CEU San Pablo.

equivalents. It is the latter of the two to which we will be addressing. We will follow the analysis work of the scholar who best researched the concept: Germán Bernácer (Alicante 1883-1965). It was he who founded the origins of Macroeconomics, to which we will also be making contributions.

KEYWORDS: Interest, capital, time, cash and cash equivalents, mechanisms, Bernácer

1.- INTRODUCCIÓN

En el desarrollo de estas líneas de pensamiento nos basamos en la doctrina de Germán Bernácer en un sentido amplio, y hemos también realizado reformulaciones *ex post* que estrictamente no corresponden al citado investigador, sino que son nuestras. Por tanto siempre citaremos como las de Bernácer las suyas, y las que nosotros desarrollamos como *las nuestras*.

En este artículo nos basaremos en la teoría del interés de Germán Bernácer tanto por su agudísimo y heterodoxo análisis sino como por su carácter iconoclasta y heterodoxo frente a otras teorías del interés. Hay que añadir que la macroeconomía nació en su versión íntegra y estructural con Bernácer, el año 1916 con su libro: *Sociedad y Felicidad. un Ensayo de Mecánica Social*. Dicho libro pues está publicado el año 20 años antes que lo hiciera John Maynard Keynes el año 1936 con su *The General Theory of Employment, Interest and Money*.

Todas las aportaciones a la macroeconomía de Keynes y otras posteriores, y añadimos las todavía no halladas, están en *Sociedad...* Pero donde el economista español supera abrumadoramente a los economistas keynesianos, a los prekeynesianos y a los actuales es en la teoría sobre el interés, la cual nace de su teoría originalísima de las disponibilidades, cuyo desarrollo contemporáneo todavía está por ver.

Sobre la obra de Germán Bernácer, publicamos (publiqué) un libro: *The Origin of Macroeconomic. The Germán Bernácer's Theory* (2010) y desde allí establecimos los elementos que darían lugar a la crítica y reformulación de la ecuación fundamental que dice que el ahorro es igual a la inversión: $S=I$ ($S \neq I$), que supone una revolución en los pilares de la macroeconomía.

Sigamos con el interés. El interés nace fuera de la producción y es la relación entre la rentabilidad: R “los bienes de renta” y la cotización de los títulos representativos: V. Esto se encuentra ya en (1916) ...libro II, capítulo III (leyes de renta) y el capítulo IV y V de dicho libro llamados respectivamente: leyes de renta, teorías sobre el interés y ley del interés.

Posteriormente, el año 1925 Bernácer publicó un libro dedicado íntegramente a la teoría del Interés: *El Interés del Capital. El problema de sus Orígenes*, en donde de principio a fin cita las teorías sobre el interés y las aniquila. Por último, en sus libros del año 1945: *La Doctrina Funcional del Dinero* y el del año 1955: *Una Economía Libre sin Crisis y sin Paro*, insiste en su teoría formuladas el año 1916 en *Sociedad y Felicidad...* y critica severamente la de Keynes.

Comentario: a pesar de que la prosa y la forma de exponer sus argumentos Bernácer fue claro cuando no elemental, hay dos grandes inconvenientes para entenderlo: el primero es no saber

de macroeconomía. El segundo es el peor de todos: saber macroeconomía, porque se arrastran prejuicios consolidados, tal como los físicos los arrastraban antes de que se supieran las teorías de Einstein o de no se supiera que existieran la materia y energía oscura.

En la lectura sobre los tratadistas sobre la macroeconomía de Bernácer se aprecian estos prejuicios y es así como muchos *benacerianos* se equivocan al establecer analogías entre el interés de Bernácer y el de Keynes.

Por último, en este trabajo, expondremos ciertas críticas formales al mismo Bernácer, como tendremos ocasión de exponer.

2.- AL PRINCIPIO FUE EL COMIENZO

2.1.- Introducción.

Para no derivar hasta el final sobre el origen del interés, explicaremos de entrada su nacimiento. Entendemos que es una estrategia expositiva natural para penetrar directos en su naturaleza. Y desde estos comienzos seguimos el camino hacia arriba para desvertebrar o desentrañar los orígenes monetarios, justo el camino inverso que seguía Bernácer, su descubridor.

2.2.- Bienes generadores del interés.

Hay bienes que son los generadores del interés: al interés le llamamos por i . Veremos su naturaleza, y por qué estos bienes y no otros, son los generadores del interés.

Hay bienes que generan una renta: R , que no nace de la producción, o sea no proceden del consumo ni de la inversión. Es más, son enemigos de la producción. Estos bienes, por su mera posesión, derivan a su poseedor una renta periódica.

Comentario: Germán Bernácer los llamó bienes de renta, términos equivocado por dos motivos: primero porque no son bienes en el sentido productivo de la palabra y segundo porque no generan renta nacional, ya que esta última nace de la producción, y no los activos de los que hablamos. Por otra parte hay activos inmuebles secundarios: edificios y solares que no son producción corriente (“han sido”) y que se deben unir a los activos que generan interés. Este error semántico no desdice en absoluto el concepto de Bernácer cuyo concepto seguimos.

El profesor Robertson en su libro: “Ensayos sobre Teoría Monetaria”, en el capítulo XVI, amplía sobre una teoría de las Fluctuaciones y dice: me ha servido de gran ayuda la traducción hecha para mí por Mr. Josué Saenz. Dos expresiones han suscitado especiales dificultades en su

interpretación: la palabra clave: “disponibilidades”, que traduzco por “fondos disponibles” (a nuestro juicio correcto y que en inglés es disposable funds) y la frase “valores de renta”, que hago equivaler (seguimos con palabras de Robertson) con bienes productores de renta en inglés: Income-yielding assets.

Es muy importante la repetición del error semántico originario de Bernácer (y no de Robertson que no hace más que repetirlo. ¡tampoco vale! “bienes productores de renta” (income-yielding assets) porque precisamente no generan renta, solo generan renta, y por si fuera poco, impiden, como veremos, la generación de renta.

Habría que dar sentido a este tipo de bienes y definirlos: empecemos por los activos financieros en su enorme variedad: bonos, obligaciones, acciones, etc. públicos y privados, que corresponden a financiaciones de tiempos no actuales. El papel de los activos financieros es el de trasladar el ahorro hacia la inversión y en ese sentido son productivos. Pero, una vez transcurrida esa valiosa función, no desaparecen sino que siguen existiendo y son objeto de inversión financiera. A estos activos secundarios les llamaremos activos financieros secundarios.

Comentario: debemos aclarar que el término inversión financiera no corresponde con la compra de equipo capital por unidad de tiempo, o sea con la inversión real, sino con la mera adquisición de activos financieros. Veremos en adelante que incluso la inversión financiera se opone en parte a la inversión real.

Como consecuencia de la oferta y demanda de dichos activos financieros secundarios surge el precio de los mismo que llamaremos (como es habitual) valor de cotización y que designaremos con V.

En consecuencia podemos calcular la rentabilidad porcentual en término de tanto por ciento, de dichas inversiones en esos activos secundarios. Para realizar dicho cálculo dividimos la rentabilidad R de cada activo financiero secundario por su respectivo valor: V. Esta operación mide, pues, lo que cada unidad monetaria “gana” en relación con su rentabilidad total. Se calcula, como venimos diciendo por:

$$(R/V)$$

Ese cociente es el tipo de interés:

$$i = R/V$$

Podemos establecer un promedio entre la rentabilidad de todos los activos financieros secundarios y su promedio de cotización, ya que sería la mejor manera de calcular el tipo de interés de mercado.

2.3.- Tipos de interés.

Si el tipo de interés es la recompensa por desprenderse de liquidez, estamos capacitados para afirmar que es la ganancia ganada por ello. Esta ganancia está relacionada con el riesgo que se asume por adquirirlos. En consecuencia no todos los tipos de interés son iguales sino que cada cual se emparenta con el riesgo asumido. Aun admitiendo esta afirmación, todo depende del estado de la asunción de riesgo de los episodios económicos que toca atravesar. Y por tanto, si hay valores absolutos de diversos tipos de interés (descontado la relación de Fisher), habrá en promedio, en relación a su riesgo, un tipo de interés.

Añadimos que, suponemos que la capacidad de ser transformado en dinero líquido (disponibilidad) es la misma en todos ellos.

2.4.- El valor de cotización: V

Comprar y vender mercancías es una actividad complementaria, recíproca y simultánea a la de vender y comprar dinero. Quien compra bienes es oferente de dinero y quien demanda dinero ofrece bienes, esta es la lógica del mercado, afirmaba Germán Bernácer. Pero siguiendo su misma lógica y su afamado cuadro de disponibilidades, habría que precisarle los siguientes puntos:

- 1.- Que esta afirmación se refiere al circuito monetario y real de la producción. Queremos decir, a la masa monetaria de disponibilidades primarias que circulan entre consumidores y empresas. Aquí sí que entran el dinero que se demanda y ofrece por motivos transaccionales y que determinan el nivel medio de precios.
- 2.- Después de estas operaciones y antes también, queda una masa monetaria que se ahorra (S), y que son las disponibilidades de tercer grado. Ese ahorro sirve y se utiliza para la inversión real o formación de capital real, pero no todo. Y esta observación es central en la macroeconomía como tendremos ocasión de apreciar.
- 3.- Las inversiones implican un paso o camino en el sistema financiero y bancario entre los oferentes de ahorro y los demandantes de ahorro para la inversión. Este proceso gigantesco, es anónimo, y es fundamental para entender el crecimiento de las economías o su crisis (como la de los años treinta).
- 4.- En el sistema financiero y bancario hay pues, como se ha visto, una compra y una venta de activo financieros, actividades necesarias para la inversión real. Y siguiendo el mismo argumento bernaceriano para las mercancías, diremos que quien compra activos financieros AF, ofrece dinero, concretamente ahorro (S), o sea disponibilidades de tercer grado. Quien ofrece activos financieros AF demanda dinero, o sea disponibilidades de tercer grado, esto es ahorro.

5.- En consecuencia, debido a la oferta y demanda de ahorro, surge el valor de cotización de los títulos (AF) y que hemos llamado por V. Como es el caso que los títulos, por su mera tenencia generan una renta: R, la proporción entre dicha renta y el valor de los títulos, es la rentabilidad porcentual y que llamamos por interés: i. O sea, como hemos visto: $i = R/V$.

Y aquí viene lo interesante:

Comentario: todo el entusiasmo sobre lo que se afirme sobre las siguientes palabras será escaso en relación con su importancia.

6.- Nuestro interés, el que es enemigo de la inversión, es el que procede del mercado secundario o sea la que relaciona la renta R con el valor de cotización de los AF del mercado secundario. El resto es el ahorro neto, que por medio de los activos financieros primarios financia íntegramente a la inversión. Y esto nos lleva de la mano a comprender un hecho fundamental en la macroeconomía. Que no todo el ahorro se invierte ($S > I$), pues hay unas disponibilidades que financian (normalmente frenéticamente) el mercado secundario o sea que sirven para la especulación ocioso y no productiva.

En otras palabras, que las disponibilidades financieras de tercer grado, parte se invierten: (I) y otras no. Y se quedan como lo que hemos llamo en nuestro libro: *The Origin of Macroeconomic* como disponibilidades netas de tercer grado.

*Nota: Bernácer las llamó disponibilidades de los ahorradores (o financieras o de tercer grado). Lo adjetivamos por **netas** por considerarlas de mayor precisión para entender que son aquellas libres que no se han invertido.*

3.- LOS OTROS ACTIVOS SECUNDARIOS: LOS INMUEBLES Y SOLARES

Hay otro tipo de activos que ocupan el ahorro que *no* se invierte, o sea nuestras disponibilidades *netas* de tercer grado. Estos son los activos reales que poseen las características de fijos (no confundir con las máquinas) como son los inmuebles: edificios, solares, etc. de *segunda mano*. Esta matización: de *segunda mano*, es fundamental porque sirve para matizar que no son producción corriente (no son PIB y no generan renta nacional, o sea no son income) e igual que los activos financieros (AF) secundarios ocupan una masa monetaria, o sea, las disponibilidades netas financieras.

Nota: el término netas, aplicados a las disponibilidades financieras, es nuestra, y así, con este adjetivo no la expresó Bernácer aunque desde el principio supo darle ese significado.

Como todo activo es objeto de transacción en el mercado, o sea de compra y venta, resultando un valor de cotización medio que llamamos como V (como el anterior de los AF),

y puesto que generan una renta: R (alquiler) a su poseedor, por el simple hecho de tenerlos, es posible calcular su tasa porcentual de rentabilidad que es el interés: i. Igual que antes con los AF, el interés se calcula como el cociente: $i = R/V$.

Qué duda cabe que los procedimientos de compra y venta de estos activos reales de segunda mano como los inmuebles se rigen por unas velocidades, formalidades, marcos jurídicos, sentido del riesgo, etc. muy diferentes de los activos financieros. Estos últimos, con los actuales medios informáticos se venden y compra en minutos y sus expectativas recogen emociones fugaces determinadas además por el mercado mundial y/o por meras insinuaciones de las autoridades monetarias.

Hay aún unos matices diferenciadores. Los AF tienen diversos fines, como pueden ser las ganancias especulativas momentáneas o el aprovisionamiento por parte de las empresas de sus reservas.

En este sentido, el tipo de interés (porcentual) de estos activos reales de segunda mano, por las diversas circunstancias como son su misma rentabilidad, no es la misma, que el de los activos financieros secundarios. Pero solo es una diferencia o matiz numérico, y no de naturaleza, ya que ambos nacen en un mercado no productivo como es la oferta y demanda que se ejerce con el ahorro que no se invierte *realmente* (real) . Ambos mercados corresponden a fantasmas de riqueza, o sea, no al flujo de riqueza por unidad de tiempo, nunca producción corriente.

El problema a determinar, y que solucionaremos, es como unificar los diferentes tipos de interés.

4.- LA OBSESIÓN DE BERNÁCER POR LA TIERRA Y LA CONTESTACIÓN DE ROBERTSON

3-1.- El interés y las disponibilidades.

Bernácer puso énfasis en determinar como la causa primaria del interés en la posesión de la tierra. Esto llevó a que otros economistas apreciaran y minusvaloran como un neofisiócrata. Ponderar esta apreciación es el objeto de este apartado.

Como hemos visto en apartados anteriores, Robertson en el año 1940 publica: *Ensayos Sobre Teoría Monetaria* donde recupera y da a conocer a Bernácer a la comunidad científica mundial y en el capítulo XVI expone íntegramente el artículo *La Teoría de las Disponibilidades, como Interpretación de la Crisis y del Problema Social* (Barcelona 1923). Repetimos lo que dice Bernácer en el libro de Robertson sobre el interés y que lo define en la nueva edición expuesta por Bernácer.:

El préstamo no es por sí causa del interés del capital; el interés del préstamo es un fenómeno reflejo de la "renta" (el entrecomillado es nuestro) producida por ciertos valores cambiables por dinero, y como estos valores, fuera de la tierra, proceden a su vez del préstamo, hay que concluir que el origen primero de este fenómeno se ha de buscar en la renta de la tierra y en la permutabilidad de esta propiedad por los demás valores. Y lo mismo que el dinero no se cede al préstamo sin interés, tampoco se entrega para ningún otro uso sin un beneficio proporcionado, sea ese uso la producción o la especulación. Se refiere a su trabajo citado sobre las disponibilidades del año 1923.

Este es el resumen más conciso y claro que hace el economista español sobre el interés y que sintetizan en su libro: *El Interés del Capital. El Problema de sus Orígenes* (1925).

Nota: insistimos que la renta de los llamados *bienes de renta* de Bernácer y la corrección de Bernácer con el nombre de *bienes productores de renta*, no son acertadas (el error es semántico y procede de Bernácer), pues no se refiere a la renta nacional que brota de la producción, no es la income inglesa.

3.2.- El comentario final de Robertson.

Primero citaremos el elogio de Robertson, en sus líneas finales del capítulo citado: XVI y dice que había una leyenda de que los economistas hasta el año 1930 pensaban en términos de perfecto equilibrio y que los otros, eran *inspirados amateurs que emborronaban cuartillas en sus buhardillas. Esa leyenda no corresponde de ningún modo a la verdad. Si el ensayo del señor Bernácer se hubiera distinguido entre sus colegas en 1923 con más extensión de lo que yo supongo que se ha hecho, el orden de las ideas contenido en el mismo hubiera permanecido tan desconocido para ellos como tienen derecho a suponer hoy nuestros estudiantes noveles. A pesar de todo merece, creo que es merecedor de reimpresión, y deseo sinceramente que su autor viva todavía.*

Nota: Bernácer y Robertson se conocieron personalmente catorce años después en un congreso bancario celebrado en Granada en el hotel Washington Irving el año 1954. El catedrático Jesús Prados Arrarte asistente a dicho congreso le comentó a Robertson que Germán Bernácer estaba en la cafetería de dicho hotel y acudieron a saludarlo. La flema británica quedó desbordada por el entusiasmo y abrazó a Bernácer que quedó impávido. Los hijos de Bernácer nos comentaron que su padre era muy tímido.

3.3.- La crítica de Robertson a la teoría del interés de Bernácer.

3.3.1.- Exposición general.

Robertson, colega de Keynes en Cambridge, cita a este último y lo alinea junto a Bernácer, en una estirpe común en relación al interés. El tipo de interés nace para ambos fuera de la

producción corriente como intercambio entre una masa de fondos líquidos y una masa existente de bienes de renta. Este tipo de interés actúa como muro de contención contra el empleo de fondos industriales. Si el dinero fuera sustraído de los fines especulativos el tipo de interés bajaría y el sistema industrial se vería impelido hacia el empleo total.

Hay que aclarar que nuestro punto de vista alineado con Bernácer no habla en general de dinero, sino de una parcela más concreta. De una parte de la renta, del ahorro, y dentro del ahorro, de la que no se invierte: de las disponibilidades, y no de todas, sino de las de tercer grado, y a su vez, dentro de ellas, las que hemos llamado: disponibilidades *netas* de tercer grado. Nuestro economista fue no solo más claro que Keynes, sino más coherente, y fue capaz de establecer sospechosas analogías entre su mercado monetario y el del inglés en su libro del año 1945: *La Doctrina Funcional del Dinero*.

Continúa Robertson: *Ambos, según se me alcanza, caen en el error por la misma causa: incapacidad de reconocer en la productividad de los fondos de inversión una determinante del interés del lado de la demanda.*

En ese punto se detiene la solicitud de ahorro para Keynes y la mayoría de los economistas, pero no fue la opinión suficiente de Bernácer.

3.3.2.- Las disponibilidades y el ahorro.

Aquí hay una injusta apreciación de Robertson, ya que Bernácer, y según creemos el mismo Keynes, admiten que la demanda de fondos: de dinero según Keynes y el ahorro, según Bernácer, se solicitan, o sea se demandan para fines de producción hasta llegar a un límite. ¿Qué límite? Hasta que la productividad o rentabilidad marginal de la inversión (r) se reduzca hasta igualarse al tipo de interés: $r=i$.

Pero nosotros vamos más allá que ambos economistas afirman. La demanda de dinero, o para ser serios, la demanda de *ahorro* se seguirá solicitando, más allá de la rentabilidad marginal de la inversión (r). Dicho sea con mayor claridad, el ahorro se moverá atraído aun cuando el interés supere la rentabilidad marginal de la inversión, lo que quiere decir que no es el beneficio que nace de las actividades productivas el imán atractivo de los fondos de ahorro, sino la mera especulación. ¿Pero qué es la especulación?

La especulación que se produce en el mercado especulativo exige conocer las disponibilidades monetarias *netas* (las nuestras) de tercer grado, que es el ahorro que no se invierte y que por tal motivo nos permite afirmar la desigualdad: $S>I$, tema de enorme importancia sobre el que volveremos.

Todo esto quiere decir, que a un ahorrador (empresa o consumidor) a efectos prácticos (no sociales ni humanos) les es indiferente ganar dinero por la vía de la producción que por la

vía de la ganancia espumosa de la mera especulación financiera. De hecho, un ahorro sin inversión es un engaño para la sociedad, pero no para el demandante y/o poseedor de los fondos (S).

Bien puede la rentabilidad ganada o si se quiere esperada de la inversión r ser mayor que el tipo de interés $r > i$, que seguirán solicitando fondos de ahorro (S) y acudiendo dicho u otros volúmenes de ahorro, para fines especulativos en el otro mercado que es el especulativo financiero. Quiere decir, que bien puede haber la posibilidad de que se obtengan ganancias en la especulación.

Si Robertson no pudo apreciar la dimensión gigantesca de la aportación de Bernácer fue porque no todos, sino muy pocos, los trabajos de Bernácer estaban traducidos al inglés. Y que si bien admitió haber leído su artículo sobre las disponibilidades, en este trabajo está comprimida su teoría del interés y los flujos diversos del ahorro.

Nota: de cualquier forma nuestra la modelización *ex post* Bernácer sobre la financiación del ahorro a la inversión y a la producción corriente es dinámica, como veremos.

3.3.3.- La crítica de Robertson.

Seguimos el citado libro de Robertson. Dice sobre Bernácer que: *El señor Bernácer reconoce la productividad física (entrecomillado es nuestro) como la fuente primaria del interés.* No hemos encontrado rastro de tal afirmación ya que el interés del economista de Alicante nace del mercado monetario exclusivamente. El despiste de Robertson y el nuestro, se encuentra en ciertas palabras de Bernácer, que nos confunden. Dice este último: *El préstamo no es por si causa del interés del capital, el interés del préstamo es un fenómeno reflejo de la renta producida por ciertos valores cambiables por dinero, y como estos valores, fuera de la tierra, proceden a su vez del préstamo, hay que concluir que el origen del primero de ese fenómeno se ha de buscar en la renta de la tierra, y en la permutabilidad de esa tierra por los demás valores.*

Nos desespera esta conclusión en un economista (Bernácer) que fue pionero y profundo conocer del mercado monetario. Nos confunde y lo que es grave, influyó en Robertson que se reservó para él, la calificación de neofisiócrata. Pero como veremos en líneas posteriores daremos otra explicación racional.

Sigamos con Robertson: (sobre Bernácer) va a buscar refugio en la productividad de la naturaleza. En este trozo de neofisocracia me temo que va a parecer quedar algo a la zaga del momento, si bien con siglos de adelanto respecto al neomedievalismo de MR. Keynes.

De golpe, todo el avance originalísimo hacia Bernácer se desploma de golpe con esa justificada crítica de Robertson que lo tacha de neofisiócrata. Y lo que es más grave, se

contradice el mismo (Bernácer) con su avanzado mercado monetario que da origen al interés. ¿Qué podemos hacer para salvarlo?

4.- LA RENTA DE LA TIERRA

Bernácer en sus explicaciones expuestas en sus principales publicaciones nos da sobrados motivos para construir el mercado monetario y que en dicho mercado se determina el interés. El interés es un fenómeno monetario. Así lo explica en su primer libro: *Sociedad y Felicidad* ...(1916), en su artículo *Teoría de las Disponibilidades* del año 1923. en su libro dedicado íntegramente al interés del año 1925: *El Interés del Capital*.... Y en su libro: *La Doctrina Funcional del Dinero* del año 1945 y en el último libro del año 1955: *Una Economía Libre, sin Crisis y sin Paro*.

En todos se percibe un diseño estructural coherente, de principio a fin, sobre el interés, y en todos interviene el dinero. Y qué pinta la tierra y su renta. Daremos una explicación.

La renta de la tierra es un patrón de medida de los demás activos generadores de renta. No se trata de afirmar que la tierra es un activo financiero y/o real, como los demás, que generan renta, sino que es un patrón de medida, en otras palabras, es un *coste de oportunidad de medida*. En la medida en que se adquieren activos financieros los bernacerianos de segunda mano y/o los reales secundarios, se deja de obtener la primera de las rentas que es la renta de la tierra,

Recíprocamente, el valor de la tierra, es una medida unitaria del valor de cotización de los activos financieros y reales de secundarios (de segunda mano). Y según ésta, el valor de la tierra suba o baje de valor, se mide la cotización de los activos financieros y reales de segunda mano en términos de coste de oportunidad.

Luego, según estos argumentos que acabamos de exponer, el origen de la renta (y del interés) no es la tierra, sino ésta en términos de coste de oportunidad de su posesión.

Ampliaremos este tema tanpreciado en la teoría económica de David Ricardo.

Pretendemos establecer dos costes de oportunidad en relación con la posesión de los activos financieros y reales secundarios. Uno es la renta R de la tierra que la hace preferir y renunciar a otros activos. Otra es el valor de cotización de dichas tierras: V y que viene dada por la oferta y demanda de los fondos prestables y que deberemos matizar en el siguiente apartado.

5.- LAS DISPONIBILIDADES DE TERCER GRADO NETA Y LOS FONDOS PRESTABLES

Para hallar el valor de cotización de las tierras habrá que hacer confluír, al menos teóricamente, a los ahorradores especuladores con los demandantes de dichos fondos. De aquí se determina el valor de la tierra. Hay que detenerse para aclarar que este valor de cotización: V es para nuestra exposición, no un resultado y menos una causa del valor de cotización de los activos financieros, sino más bien un coste de oportunidad teórico. Los ahorradores establecerán una renuncia a lo que obtendrían como mínimo si supuestamente adquiriesen unas tierras que generasen unas rentas. Ahora bien, dicho esto, qué tierras. La respuesta hay que acudir a David Ricardo (y por supuesto a Bernácer) que aclaró que sería la última tierra, la tierra marginal, o las tierras menos productivas. Damos los siguientes argumentos para iluminar las anteriores palabras.

- 1.- En un sentido dinámico, siempre se irán cultivando tierras que generen una productividad real o sea física, y derivadamente y en consecuencia, una R monetaria. Por la ley de los rendimientos decrecientes se llegará a un nivel de la tierra marginal última o menos productiva.
- 2.- Este será un punto de comparación, no quiere decir que se demande la tierra con los fondos prestables dicho sea con el término ortodoxo convencional de la macroeconomía de Robertson.
- 3.- De la oferta y demanda de fondos o disponibilidades de tercer grado, se determina el valor de cotización de la tierra última o marginal: V .
- 4.- Como acabamos de expresar, este es el coste de oportunidad de adquirir otros activos, en nuestro caso los financieros netos y reales de segunda mano.
- 5.- *Strictu sensu* en un sentido convencional u ortodoxo (no el nuestro), habrá unos sujetos: los ahorradores que mantienen un superávit de fondos monetarios y que lo ofrecen a los demandantes que les falta dinero y que son los inversores *reales*.

6.- LA DEMANDA ESPECULATIVA

6.1.- David Ricardo

¿Debió ignorar David Ricardo un tema tan importante como era la demanda de dinero transaccional y la especulativa? O sea, ¿llegó a intuir acaso que había una diferencia esencial entre los deseos de dinero puro o líquido para transaccionar y otro para especular? Otra incógnita: ¿alcanzó a diferenciar que había un dinero sensible al tipo de interés que era el especulativo y otro que era insensible o inelástico? Muy difícil es imaginar que una mente

poderosa y muy culta como Ricardo no apreciase estos relieves tan importantes, sobre todo teniendo en cuenta ¡que era especulador bursátil!

Si Keynes se dió cuenta de este hecho (antes lo apreció Bernácer), cómo es que años antes Ricardo no lo apreció. Nosotros publicamos un artículo en la Revista ESIC Market el año 2000 titulado: *La Demanda Especulativa de Dinero de David Ricardo del Valle* donde desarrollamos esta inquietud.

La cuestión comprensible es que los investigadores son prisioneros de dogmas y prejuicios, y que por esto no hemos abierto la mente sobre David Ricardo y contemplado esta dimensión monetaria de la cual, otra mente como la de Keynes, no tan profunda como él, apreció rápidamente.

6.2.- Lo inexistente.

Otro tema no menos importante es que economistas ilustres como Ricardo, Keynes y Bernácer, los tres centrados en especulaciones financieras, no hayan podido apreciar otra dimensión ¡increíble! de los activos especulativos. Me refiero a los inexistentes. Por supuesto que entra en lo posible, como así ocurrió en la especulación de los tulipanes en 1637 cuyos valores fueran astronómicos, pero nos referimos a los activos financieros y reales físicamente o realmente inexistentes, que jamás fueron creados. O si se quiere, incluso inalcanzables. Expondremos ejemplos: activos financieros emitidos por una compañía de navegación de dioses griegos, o emitidos por compañías de navegación aérea de dragones voladores, o emitidas por empresas que vendan las ropas del Quijote y los anillos de Dulcinea, o tierras fértiles en el átomo primigenio del big bang. Qué importa que sean o no ciertos si nos podemos imaginar un precio selecto y una supuesta renta. No es el caso de los tulipanes que podían haber adquirido el valor de una vivienda, al fin al cabo, un tulipán es una bien pequeño, pero real. Es un hecho que en la década de la gran recesión desde los años 2008 a 2018, aproximadamente, se crearon activos financieros ficticios y no hay época en que no haya ocurrido porque los agentes de inversión financiera y real (ambos ficticios) creían en el juego, y todos, animados por la codicia y la esperanza, creían en ello, y compraban y determinaban un valor de mercado: V , y puestos en rodamientos el valor de mercado, estos eran comprados. ¿Qué importa que fueran reales o no?

El valor de estas fantasías sin base real, pura espuma igual que un espejismo, podía tener un valor superior incluso que un activo financiero y/o real de una realidad. En la anterior década se formaron pirámides sobre pirámides de activos cuyo valor, y cuya realidad, nada tenían que ver con la masa monetaria que ocupaban su demanda.

Y los economistas que bien podían hablar de ellos como Ricardo, Keynes y Bernácer, por no decir los economistas actuales, no han traído a colación este tipo de activos inexistentes.

Nota: A estas alturas debemos hacer las siguientes diferencias:

- 1.- *Nuestros* activos financieros y reales de segunda mano, que no descansan en la producción corriente sino en una pasada.
- 2.- Los activos financieros y reales de fantasía que no responden a ninguna producción, ni corriente actual ni pasada, sino que son pura fantasía, y en la que se cree por las esperanzas de ganancias.

De aquí podemos concluir que:

- 1.- A efectos dinámicos, ambos activos absorben o requieren de las disponibilidades de tercer grado bernacérianas. O menor, *nuestras* disponibilidades netas.
- 2.- Estas disponibilidades nacen del flujo de rentas del periodo que deberían absorber (dichas rentas) la producción de donde nacieron (Bernácer-Say).

- 3.- Puestos que absorben estos seudos activos: activos financieros y reales de segunda mano más los activos financieros y reales de pura fantasía, no demandan la producción corriente: bienes de consumo (C) y bienes de capital: inversión (I)

Conclusión: Puestos que estos activos falsos son objeto de especulación, su demanda es sensible al tipo de interés. Esta fue la primigenia y muy clara afirmación de Bernácer y la de Keynes. Y no extraña que no fuera expuesta por un genio de la economía y también genio de la especulación financiera como David Ricardo, a no ser que los economistas no lo hayamos leído con otros ojos y otras gafas.

Por otra parte Keynes no pudo apreciar en su propio territorio conceptual la importancia enorme que suponía que parte de la renta, o del dinero especulativo, se distraía en su demanda agregada. Para él, incluido en los economistas anteriores y en los posteriores, el sistema vario pinto financiero, no era otra cosa que un puente entre el ahorro y la inversión.

- 4.- El hecho es que, sean las que sean las clases de activos que sean, incluyendo los financieros y reales del periodo como los artificiales, son demandados con las disponibilidades de tercer grado del periodo, y de ellas, se determina un valor medio de cotización: V . comparando, cada una, con su rentabilidad R , podemos encontrar la rentabilidad marginal o promedio de cada renta en relación con su valor respectiva de cotización. Es lo que hemos llamado como interés del mercado monetario: $i = R/V$.

Qué duda cabe que cada activo especulativo tiene su peculiar riesgo de liquidación en dinero, de rentabilidad o de emparejar riesgo con rentabilidad, y por tanto cada cual tiene que asumir su rentabilidad porcentual o interés. Pero a la larga y en una secuencia, los intereses tienden a emparejarse en uno solo en promedio.

- 5.- ¿Pero entran todas las disponibilidades del ahorrador capitalista (las de tercer grado) en la especulación pura? Debemos detenernos a hacer la siguiente observación. Hay una

parte de dichas disponibilidades que de forma efectiva y eficiente financian la adquisición de equipo capital, o sea que se invierten. Hay otras más o menos residuales, que son las disponibilidades netas (D) que financian los activos financieros y reales de segunda mano, (de periodos pasados) y que por tanto no financian a la inversión. Como hemos visto son rivales de la demanda agregada del periodo en la adquisición de bienes y servicios de la producción del periodo, y su frenesí especulativo, la de estos activos, provocan las crisis del sistema financiero que rápidamente arrastra a la economía productiva.

Nota: debemos adelantar la diferencia funcional entre la totalidad del ahorro y nuestras disponibilidades de tercer grado netas, o sea: $S \neq D$. Por lo tanto hay dos obstáculos para la producción e inversión: una la especulación y otra la existencia del interés.

6.- Germán Bernácer en *Sociedad y Felicidad...* (1916) dio de lleno en el tema monetario y lo complementó con su teoría del interés que es objeto de este artículo. Y se sintió, incomprendido por Keynes, cuando en la *Doctrina Funcional del Dinero* (1945) estableció una comparación milimétrica entre el mercado monetario (oferta y demanda de dinero) de Keynes y las suyas anteriores.

7.- LA TEORÍA DE LOS FONDOS PRESTABLES

Ya desde los clásicos y neoclásicos se encontraba implícita e incluso expuesta formalmente la teoría de los fondos prestables. Dichos fondos que se ofrecen por los prestamistas y se demandan por los prestatarios, ambos de dinero, en el sistema financiero. Dicho sistema es fundamental para la inversión y su quebranto supone la quiebra de la economía cuando ocurre como la gran crisis del año 1929 que dio lugar a la Gran Depresión de los años treinta.

Pero, en conjunto, como agente activo, el sistema financiero parece que es neutral. Esta es la idea que subyace en la macroeconomía. En el fondo del asunto, esta afirmación descansa en la ley de Say que dice que toda oferta genera su propia demanda. Quiere esto decir que quien vende bienes recoge dinero y corre tras la demanda de bienes y es así como el sistema se equilibra. Pero el caso es que hay un ahorro, o sea, una corriente de dinero que no demanda bienes y servicios. Como hemos indicado en apartados anteriores, dicho ahorro es ofrecido a los prestatarios inversores que adquieren equipo capital.

El interés, dice Robertson (y la macroeconomía lo describe y/o intuye) que es la variable que hace equilibrar la oferta y la demanda de fondos prestables. Es parece ser una variable endógena. Hay que puntualizar tres argumentos sobre el interés:

1.- No es una variable que hace equilibrar los fondos prestables, sino que es un resultado de dichas fuerzas.

2.- No comportan un equilibrio de pleno empleo, aunque esta afirmación no lo expresó así Robertson

3.- El autor del término es el citado Robertson que no fue valorado por Keynes.

Una cosa es que Keynes no hubiera valorado a Robertson y que hubiera criticado la ley de Say, y otra muy grave, por cierto, es no hubiera propuesto una teoría cuantitativa que exprese el equilibrio de desocupación. No basta o no es suficiente con que ponga el acento en la debilidad de la demanda agregada, sino que haya vertebrado dicho desequilibrio en el sistema financiero, en el mercado monetario, y sobre todo en la sagrada ecuación que iguala el ahorro a la inversión ($S=I$). En estos puntos Bernácer se sobró aunque el mismo no haya apreciado la importancia monumental de su aportación que todavía está por aclarar en la macro, si exceptuamos nuestro trabajo: *Reformulation of the Main Equation*. Word Wide Journal. Volume 4 – Issue 11. On line 2454-6615. 2018.

8.- POR FIN EL ERROR DE LA ECUACIÓN FUNDAMENTAL: AHORRO IGUAL A LA INVERSIÓN ($S=I$)

Pues bien tenemos el libro de Robertson *Ensayos sobre Teoría Monetaria* (1940), donde rescata el trabajo de Bernácer del año 1923 sobre sus disponibilidades. Era muy tentador para Robertson vincular o acercar su término de fondos prestables al de disponibilidades de Bernácer. Como hemos indicado fue el citado economista inglés quien reconoció haber rescatado un artículo sobre las disponibilidades. Y no reconoció su valía auténtica, debido a dos causas:

1.- Aunque claro, el artículo de Bernácer que le llegó traducido a Robertson, era insuficiente para entender su verdadera dimensión. Ocurrió como ciertas obras geniales (sobre todo en la física) que hace faltan antecedentes y lecturas complementarias, y el economista de Cambridge no las tuvo.

2.- Por otra parte, la falta de claridad y de ponderación de Bernácer sobre la tierra y su renta y derivadamente del interés, equivocó a Robertson y debido a ello, le calificó de neofisiócrata.

Un conocimiento cabal de la teoría de las disponibilidades es su clasificación en:

1.- Disponibilidades de los consumidores o de primer grado o mínimas porque son de obligado destino, o sea difíciles de apartar de su destino.

2.- Disponibilidades de los productores o de segundo grado o industriales, que son ocupadas por las necesidades primarias de su negocio:

Nota: es cierto que las empresas ahorran y una forma especial de dicho ahorro son las reservas y los fondos de amortización que ocupan un puesto intermedio de disposición. Y suele ocurrir que se destinan (como veremos) a la especulación en activos financieros y reales de segunda mano, y provoca a la larga la descapitalización de las empresas. En principio son disponibilidades de segundo grado.

3.- Disponibilidades del ahorrador capitalista porque se hallan en disposición de cualquier uso, sea de capitalización (inversión) o simple colocación de ahorro. Estas son, en principio, las auténticas *disponibilidades libres*.

Comentario: todo tipo de aclaración es poca para desarrollar estas últimas disponibilidades. En principio se pueden invertir en el mercado financiero primario o bien en los activos reales (inmuebles, solares, etc.). Pero aparte de éstas, y paralelamente, se pueden destinar a traficar con “fantasmas” de riqueza, lo que el español llamaba “bienes de renta” (ambos vocablos como hemos dicho equivocados). Dichos bienes de renta o fantasmas de riqueza es lo que “nosotros” hemos llamado como activos financieros y reales de segunda mano.

Quiere decir que en él se incluyen los activos financieros de diversa condición que no corresponden a la emisión corriente del periodo sino a las pasadas. De modo que no trasladan el ahorro del periodo (las disponibilidades de tercer grado) a la inversión. También incluimos los activos reales de segunda mano (inmuebles, solares, etc.) que no han sido creados o “despejados” en el periodo. Corresponden al pasado y no a la producción corriente.

Y ambos, dichos activos financieros y reales de segunda mano, son atractivos y adquiridos porque suponen una colocación financiera (no una inversión real del periodo) y que por tanto debilitan la demanda corriente o agregada del periodo. Aquí tenemos a un ahorro que no se invierte.

4.- Aquí hay que hacer una aclaración muy importante. No todas las disponibilidades de tercer grado (del ahorrador capitalista) son estériles en el sentido que demandan fantasmas de riqueza, o sea especulativas puras, ni mucho menos todas, se invierten en capitalización real del periodo.

Del conjunto de estas disponibilidades de tercer grado, desgajamos las que demandan *espejos, o fantasmas* de riqueza, las que hemos llamado activos financieros y reales de segunda mano. A estas según nuestra nueva terminología, y siguiendo estrictamente la doctrina de Bernácer, son las llamadas disponibilidades *netas* de tercer grado. El sustantivo de *netas* es nuestra y determinante para definir las y las llamaremos por D. Las otras disponibilidades de primer y segundo grado, al ser volátiles, pasan a formar rápidamente las demandas de consumo (C) y de inversión (I) y por tanto dejan de ser disponibles.

Comentario: Derivada de la publicación supuestamente pionera en la macroeconomía de “The General Theory of Employment, Interest and Money” de Keynes en el año 1936 y sus continuadores, se determinaba inequívocamente que el ahorro era igual a la inversión (S=I),

supuesto que ya estaba incluido implícitamente, más en el sentido común y en la intuición de los economistas. Y lo que hizo Keynes fue ponerlo en sus ecuaciones, supuestamente dinámicas.

Por tanto, la reformulación de dicha ecuación de Bernácer y la nuestra implica una revolución elemental, en la ciencia macroeconómica, como hemos visto y como veremos más ampliamente en apartados siguientes. Insistimos en nuestro artículo: “La Demanda Especulativa del Dinero de David Ricardo del Valle” publicada el año 2000 debe encontrarse la clave de un avance que oficialmente no se ha encontrado en la macroeconomía.

9.- POR TANTO SI EXISTE UNA MASA MONETARIA QUE LLAMAMOS DISPONIBILIDADES NETAS

Por tanto si existe una masa monetaria que llamamos disponibilidades netas: D que es un ahorro que no se capitaliza, se manifiesta que el ahorro es mayor que la inversión: os sea que:

$$S > I$$

Por tanto, de no haberse entretenido esas disponibilidades en la especulación falsa (no inversora), todo el ahorro financiaría a la inversión y se cumpliría que: $S = I$

Cosa que en realidad no ocurre. Volvamos a la acusación de neofisiócrata de Robertson de Robertson a Bernácer el año 1940. El español debió aclarar las palabras que cita el inglés: *El señor Bernácer reconoce la productividad física como la fuente primaria del interés; pero no creyendo en la productividad del capital libre o fondos aplicables al préstamo (“los préstamos no son por sí mismos la causa del interés”), va a buscar refugio en la productividad de la naturaleza. En este trozo de neofisiocracia me temo que parezca quedar algo a la zaga del momento, si bien con algunos siglos de adelanto respecto al neomedievalismo de Keynes.*

Ya hemos aclarado, creemos, que Bernácer se refirió, a la renta de la tierra, su valor de cotización como un patrón de medida o unidad de cuenta para comparar con los otros activos especulativos. No obstante hay que recordar que Bernácer dice que *“el préstamo no es por sí causa del interés; el préstamo es un fenómeno reflejo de la renta producida por ciertos valores cambiables por dinero, y como estos valores fuera de la tierra, proceden de la tierra proceden a su vez del préstamo, hay que concluir que el origen primero de este fenómeno se ha de buscar en la renta de la tierra y en la permutabilidad de esa propiedad por los demás valores. Y lo mismo que el dinero no se cede al préstamo sin interés, tampoco se entrega para ningún otro uso sin un beneficio proporcionado, sea ese uso la producción y la especulación.”* Siendo como somos y desde hace más 37 años seguidores y admiradores de Bernácer, no podemos estar más en desacuerdo con él. A no ser como hemos dicho, que él admita implícitamente (que no lo hace explícitamente) que la renta de la tierra sea una hipotética medida.

Además no encaja con su teoría de las disponibilidades donde se trafica con valores estériles: activos financieros y reales de segunda mano, que no son de producción corriente. La tierra y su producción del periodo que genera una renta como valor de cambio, es una inversión, o sea que haría igualar el ahorro a la inversión, afirmación que desentona de raíz con su teoría del interés y de las disponibilidades.

Nota: por otra parte, qué decir de nuestra propuesta de incorporar tierras especulativas que no existen en realidad y que imaginariamente “rentan”, como pueden ser solares en planetas fuera de nuestro universo y “sólidamente inexistentes”. Planetas de materia oscura o soles de antimateria o cualquier fantasía. Basta que se crea en ellos para que sean comprados y vendidos y se fabule una renta y de junto con los activos financieros y reales de segunda mano determinen un tipo de interés.

10.- LA NUEVA ECUACIÓN FUNDAMENTAL DE LA MACROECONOMÍA

Bernácer realiza su expresión del ahorro y de la inversión el año 1941 a partir de una crítica a la de Keynes expresada el año 1936. Adviértase que los fundamentos analíticos del español, como repetidamente hemos señalado, proceden del año 1916: *Sociedad y Felicidad...* (libro) y concretamente de su artículo de su teoría de las disponibilidades del año 1923.

Para empezar diferencia entre producción de bienes de capital, esto es producción de artículo de inversión, e inversión. Y es curioso como esta confusión perdura todavía.

La inversión exige de dos criterios:

- 1.- Es una actividad de demanda de bienes finales y no en una era acumulación.
- 2.- Dichos bienes finales son factores de producción fijos, o sea maquinarias.

Sigue con y contra Keynes:

La renta nacional (dicha sea con terminología moderna): las retribuciones = valor de la producción. Es un espejo de ella, se supone y es cierto.

Dice de Keynes: valor de la producción: consumo + capitalización.

De donde:

Ahorro = retribuciones – consumo

Por tanto, *fatalmente* (cursiva nuestra)

Ahorro = capitalización

The General Theory of Employment, Interest and Money, Londres, 1936, página 63, capítulo VI, (cita textual de Bernácer).

Que el valor de las retribuciones sea igual al valor de la renta está de acuerdo, pero disiente en absoluto con valor de la producción = consumo + capitalización.

Nota: Bernácer asimila lógicamente el término de capitalización con el de inversión.

Dice: *Yo asentiría a ésta: valor de la producción = producción de bienes de consumo + producción de bienes de artículo de capital.* La afirmación no puede ser más certera, ya que diferencia lo que es legítimamente producción (de bienes de consumo y de bienes de capital), con algo que para Keynes es injustificadamente implícito, el hecho de gastar o demandar, lo que afirma con consumo e inversión, que solo, es por otra parte un forzado supuesto. Si el inglés estuviera en lo cierto, toda la producción se demandaría siempre y no hubiera nunca artículo sin vender, o sea stocks. Podríamos incluso admitir la hipótesis del equilibrio con desocupación (keynesiana), pero no es esta la suposición.

La igualdad bernaceriana es la siguiente:

Retribuciones (renta) = valor de la producción = producción de artículos de consumo + producción de artículos de capitalización.

Puesto que se producen disponibilidades de tercer grado (las nuestras disponibilidades *netas* de tercer grado) que se corresponden con un ahorro que no se invierte, nos queda que el gasto o demanda que se ejerce con la renta es la suma de demanda de bienes de consumo: C, más la demanda de bienes de capital: I, de valor *residual*.

El término *residual* es nuestro e implica traducir las macroecuaciones de la siguiente manera:

Ahorro = Capitalización + Disponibilidades formadas.

Expresadas con nuestras letras:

$$S = I + D$$

Siendo:

S ahorro, I capitalización o inversión y D las disponibilidades netas de tercer grado. Estas últimas, como hemos dicho, no se invierten. Y desde aquí podemos concluir:

$$S > I$$

Y que

$I \neq D$

Y lo que es más importante, que si $D = 0$, entonces $S=I$. La única manera de que el ahorro financie íntegramente a la inversión es que las disponibilidades netas de tercer grado desaparezcan.

Nota: para los economistas clásicos implícitamente el ahorro nace ya capitalizado, ya que es igual al ahorro. Intuitivamente era una forma de afirmarlo porque no tendría sentido (para ellos) entender que hace un ahorro dormido. Menos aún lo entendemos en una economista de la talla cultural y de inteligencia de David Ricardo cuya actividad profesional, insistimos, fuera la de comprender y traficar con el ahorro no invertido netamente en el sistema.

Este trabajo de Bernácer es en extremo interesante se publicó el año 1941 con el título de *La Teoría Monetaria y la Ecuación de Mercado* y es prácticamente coetáneo al citado libro de Dennis Holmes Robertson del año 1940. Por nuestra experiencia no ha sido alterada esta ecuación (nacida de una inecuación) por la macroeconomía actual excepto por nuestros trabajos e implica una alteración radical en la comprensión de los flujos monetarios y su interacción con las variables reales, interacción cuyo nombre es demanda. Demanda “de lo que sea”.

¿Cuál hubiera sido la opinión de Robertson de haber conocido este artículo de Bernácer, si lo hubiera conocido antes? Pongamos una fecha arbitraria pero razonable: entre 1937 y 1939, o sea después de la publicación de *The General Theory...* (Keynes; 1937) y antes de 1940 (*Ensayos sobre Política Monetaria*; Robertson). ¿Cuál hubiese sido la opinión de los macroeconomistas posteriores de haber sido conocida?

11.- EL TIPO DE INTERÉS

11.1.- Aclaración de una aclaración

Del resultado del reparto de la renta: R de determinados activos, en realidad de todos los activos reales y monetarios, de primera y segunda generación, de todos, con su valor de cotización: V , resulta el interés. Como hemos visto: $i = R/V$.

Ahora bien, puesto que hemos incidido en la relación de los fondos monetarios que financian a los activos financieros y reales de segunda mano, las disponibilidades *netas* de tercer grado, podría pensarse que ahí, y solamente ahí se determina el tipo de interés. La conclusión es errónea. El tipo de interés se genera allí donde pueda generarse que son los

activos reales y financieros de cualquier clase: los primarios, los secundarios y los inexistentes o de fantasía.

11.2.- Clases de activos especulativos

Antes de avanzar debemos volver sobre anteriores pasos para diferenciar a los activos especulativos dentro y fuera del sistema financiero. Por una parte están los activos financieros de *primera generación* conductores del ahorro hacia la inversión que son los activos financieros primarios. Estos no roban las disponibilidades y no son depresivos para el mercado de bienes y servicios, sino que por el contrario son financiadores de la inversión.

Por otra parte están los activos financieros secundarios que son de segunda generación y que en el pasado (no en la producción corriente del periodo) fueron primarios. Esto significa que precisan de disponibilidades netas (ahorro no invertido) para financiarse y que no transmiten el ahorro a la inversión. Al igual que los activos financieros primarios son objeto de tráfico en el sistema financiero.

Tenemos a los activos reales secundarios: inmuebles, edificios, solares, de tráfico de periodos pasados. Significan que no son producción corriente del periodo, ni mucho menos inversión (en períodos pasados lo fueron) y que por tanto se apoderan de parte del ahorro que no se invierte, o sea de disponibilidades netas de tercer grado.

A los activos financieros secundarios y a los reales secundarios, les llamamos legítimamente de segunda mano porque se correspondieron con tráficos de segunda mano. Y ello significa que son rivales en la demanda con los bienes de la producción corriente, en especial de la inversión.

Esta fue la formidable explicación de la crisis expuesta por Bernácer, que los bienes de segunda mano, que no generan renta ni producción, compiten con los de primera mano de consumo e inversión y deprimen la demanda de estos.

Nota: los edificios, viviendas e inmuebles actuales, son llamadas inversión, afirmación con la que no tenemos nada que objetar. Pero si se compran de la producción pasada no podemos decir que sean inversiones nuevas o netas, sencillamente no son inversiones.

11.3.- El mercado financiero y el de los activos reales.

Hay una apreciación de forma y probablemente de fondo entre las transacciones de los activos financieros y los reales. Los primeros son objeto de compra y venta cotidianamente con mucha facilidad, y no digamos con los medios informáticos que se hacen casi al instante. Las transacciones en el mercado real (de primera y segunda mano) se hacen mucho más lentamente por dos causas:

1.- Porque el horizonte de expectativas ya sea de la cadena de rendimientos futuros (no olvidemos que son *máquinas*) condicionan se tráfico.

2.- Porque el marco legal y jurídico y la misma operación es por su naturaleza lenta o no tan rápida como el tráfico de las operaciones financieras.

11.4.-. El flujo de entradas y salidas de ahorro y disponibilidades.

Aclaremos el término de *netas* bajo el punto de vista de los flujos de entradas y salidas en los mercados financieros. Se podría argumentar que carece de importancia la existencia de disponibilidades de tercer grado de los ahorradores capitalistas en su capacidad inversora y/o de en la demanda de bienes y servicios. La razón es sencilla, podría decirse, pues es como un estanque en que si bien hubiese un canal de salida hubiese otro de entrada, y que al final siempre habría flujos de ahorro para invertir.

Podemos hacer las siguientes observaciones a esta afirmación:

1.- Siempre habría una masa de disponibilidades netas de tercer grado: D, lo que significa que hay una masa de ahorro que no se invierte.

2.- Puede darse el caso, que es común en los períodos de auge predepresivos, en que las entradas en el estanque (sistema financiero de segundo grado y real de segunda mano) supere a las salidas. Entradas flujos potentes de disponibilidades netas que elevan enormemente las cotizaciones y provocan periodos de frenesí bursátil y de viviendas, solares, etc.

3.- Después de dichos periodos por sobresaltos del mercado, las cosas vuelven a su cause, y se desinfla lo que estuviera inflado, y la mayoría de las veces, muy por debajo de las cotizaciones iniciales de donde se inició la depresión. Salen en estampida las disponibilidades, pero no hacia la inversión, sino que siguen en el mercao financiero y real de segunda mano, pero a valores muy bajos. Es la depresión.

11.5.- El interés después de la depresión.

En la depresión caen vertiginosamente la cotización de los títulos y valores de los activos reales: $-\Delta V$. Como las rentas R, no lo hacen al mismo ritmo $-\Delta R < -\Delta V$ sino que tardan un tiempo y se ralentizan, el interés *real* sube. Cuando decimos que sube el interés real sube, no nos referimos solamente al que relaciona el interés nominal i con la tasa de inflación: π de la siguiente forma: $i = r + \pi$, o si se quiere el interés real es igual al interés nominal: i menos la tasa de inflación: $r = i - \pi$. Nos referimos a algo tan potente como subjetivo y es la desesperación que se produce en el sistema por los deseos de dinero por sobrevivir.

Nota: incidimos en el hecho de que hay una serie de disponibilidades que son las del consumidor, las del productor, las cuales son necesarias para el devenir de la vida normal del consumidor y de la empresa. Hay otra que son las del ahorrador y que están disponibles para cualquier destino que se quiera hacer de ellas, y lo normal es que fueran destinadas a la inversión ($S=I$). Habría un buen destino y así fuera. Pero de estas se escapan otras que no se invierten y que se destinan a la especulación de la riqueza muerta. Estas son las que hemos llamado disponibilidades netas de tercer grado.

11.6.- El mercado del interés.

El dinero, como cualquier otra mercancía, es objeto de compra y venta, y su precio: el interés: i es resultado del tráfico monetario. Decía Bernácer: *La Doctrina Funcional...* que *entre las mercancías de fácil salida no hay ninguna que aventaje al dinero. Y más adelante: El dinero, y esta es su característica y esencial, es lo que mejor está dispuesto todo el mundo a aceptar en cambio de sus mercancías u objetos valiosos.*

En consecuencia el dinero es necesario por todos y para todo. Prosigamos a entender lo que hemos mencionado antes sobre la oferta y demanda de dinero.

Dice Bernácer: *llevar mercancías al mercado es aumentar su oferta, pero llevar dinero es acrecer la demanda; en este sentido el dinero y las demás mercaderías son dos términos antagónicos.* Palabras que se complementan con las siguientes: *el precio de la moneda es un problema "sui generis".*

Nota: cuando emplea el término moneda se refiere al dinero en cualquier forma que lo afecte, y precio de la moneda se refiere al interés.

Continúa: hay que plantearlo del siguiente modo: existe una demanda de moneda a cambio de mercancías, y una oferta de dinero por mercancías. El punto de equilibrio será aquel para el cual ambas se satisfagan en el conjunto de todas las mercancías que componen el mercado.

El punto de equilibrio del que habla es el precio del dinero: esto es el interés.

Disentimos de esta afirmación porque contradice su misma teoría sobre las disponibilidades y el tipo de interés. Veamos porque: en estas palabras se refiere a la demanda de dinero por motivos exclusivamente transaccionales en donde solamente hay demanda contra oferta de bienes frente a demanda y oferta de dinero. Pero resulta que hay otro mercado y muy importante: el financiero (todo el sistema financiero), "el suyo" en donde se ofrecen activos financieros a cambio de dinero y donde se demandan activos financieros y a cambio se ofrece dinero. En dicho mercado es donde se cotizan y se determinan el valor de cotización V y en comparación con sus respectivas rentas: R (no

renta nacional) se halla el tipo de interés: i . Este mercado es muy sensible al tipo de interés y los ánimos inversores reales postulan sus intenciones frente a sus inversiones especulativas y estériles.

Pero podemos caer en la tentación de creer que es el mercado de disponibilidades netas: oferta y demanda, en donde se determina el tipo de interés. Como hemos indicado sería una afirmación errónea porque en la determinación del precio del dinero: interés: i , interviene toda la oferta y toda la demanda, en todos los mercados y por los motivos que sean. Y por lo que sabemos: por motivos transaccionales oferta y demanda de bienes y servicios, oferta y demanda de activos financieros y reales todos ya sea de producción corriente (primera mano) y secundarios (segunda mano).

De lo único que podemos estar en lo cierto es que la demanda y oferta de dinero por motivos transaccionales, es poco sensible al interés, porque son necesarias e inaplazable, cosa que podemos apreciar en las disponibilidades de primer y segundo grado.

El dinero es sensible al tipo de interés, elástico al tipo de interés, es el mercado especulativo, cosa que ya estaba formulada en *Sociedad y Felicidad...* el año 1916, veinte años antes que Keynes lo expresara en 1936.

Cuando publicó su libro exclusivo sobre el interés: *El Interés del Capital. El Problema de sus Orígenes* de 1925 casi solapándose a su anterior artículo sobre las disponibilidades del año 1923, dedica gran parte del texto a criticar cuando no a burlarse de las teorías del interés.

Nota: un libro denso y profundo como El Interés de Capital... de 1925 exige tiempo y mucha meditación, y es de suponer que fuera escrito casi simultáneamente e incluso antes del mismo año 1923 en que se publicó la teoría de las disponibilidades.

El interés no nace de la productividad marginal del capital: r , (de la producción) sino del lado opuesto, de la actividad estéril especulativa donde brota el insano interés: i . La ganancia derivada del interés es la barrera o esclusa con que se enfrentan las decisiones de los empresarios para invertir, y se llega al límite del equilibrio cuando $r = i$, y mejor cuando $r > i$

Dos teorías son objeto de sus críticas principales: una la teoría del sacrificio por la abstinencia y la otra del productivismo.

14.- EXISTENCIA DEL INTERÉS SIN EL MERCADO FINANCIERO

Propone que la ausencia del interés ($i = 0$) provocaría el trasvase total y automático de los fondos de ahorro hacia la inversión y determinaría que se produzca la igualdad: $S = I$ ahorro

igual a la inversión. Esta afirmación tiene otra lectura necesaria y es que si el interés se produce en el mercado financiero y real de segunda mano, entonces, anulado este anulado queda el interés. Dicho sea de la siguiente forma: si $D = 0$,

$$S = I + D$$

y como $D = 0$

entonces se produce la igualdad que explica y provoca el pleno empleo: $S = I$.

Ya hemos visto que no es así, porque el interés existirá siempre: $i > 0$ porque hay otras fuerzas o mercados que lo provocan. Las necesidades del dinero son constantes por diversos motivos y esto provoca que el precio del dinero, el interés: nazca de manera natural.

De cualquier forma sería imposible anular dichas disponibilidades: D (netas de tercer grado) porque los agentes económicos tienen la suficiente fantasía para crearlas tanto en el mundo financiero como el real de segunda mano, como en el de la pura fantasía, riqueza fantasma, que ya hemos analizado.

15.- EL NUEVO DINERO NECESARIO Y EL CAPITAL CIRCULANTE DE SEGUNDA CLASE

Si se suma los datos numéricos de la secuencia de valores añadidos tenemos el valor de la producción final. Ha ocupado para su producción y generación de rentas de una masa monetaria determinada. Veamos un ejemplo: la producción de camisas: primero se obtiene en África el algodón, luego se traslada a Vietnam, se la tiñe, se añaden botones, se dobla, se empaqueta y se traslada a los puntos de venta ya sean consumidores o inversores. Expresemos así la secuencia:

$$ab + bc + cd + de + ef + fg + gh = ah$$

Este, dice el profesor mercantil que sabe de contabilidad es el capital circulante de primera clase.

Nota: ejemplo que procede de *“La Doctrina Funcional del Dinero”* 1945 y de *“Una Economía Libre, sin Crisis y sin Paro”* de 1955.

Hay que hilar muy fino para entender las siguientes afirmaciones. Junto a ese capital de primera clase hay que realizar una serie de pagos intermedios en un instante determinado, una corte transversal que mida todos los pagos intermedios al mismo tiempo, lo que se aprecia en la siguiente expresión:

$$ab + ac + ad + ae + af + ag + ah = Y$$

Nota: aclaramos que Y no es, no lo dijo Bernácer, que sea producto nacional, porque si lo hubiese admitido habría cometido el error básico de contabilizar varias veces los mismos inputs-pagos en el producto final. Solo dijo que habría pagos: Y.

De la diferencia entre el valor monetario necesario para realizar todos los pagos Y, y el capital circulante de primera clase (medido en dinero por ah), resulta el capital circulante de segunda clase. De modo que:

Y - ah

Dice: El aumento de capital circulante, sin el cual es imposible la producción, implica una disminución de la demanda global que hace superflua el aumento de la producción.

Entendemos que no es del todo cierta esta afirmación, lo que quiere decir es que se produce una asimetría en el mercado que hace que la producción sea superior a la demanda, no que la demanda en valor absoluto disminuya.

Continúa: no es posible escapar a este círculo vicioso, a no ser mediante un aumento de la masa de dinero en circulación, que permita incrementar a un tiempo el capital circulante y la demanda total, ya que el equilibrio del mercado solo puede conservarse si hay un aumento de la circulación monetaria igual al incremento del capital circulante.

Consecuencias de esta afirmación. Estamos plenamente de acuerdo con esta secuencia dinámica que hace acompañar el incremento de la producción: el capital circulante de primera y segunda clase con el incremento de dinero. Y esta afirmación ya lo coloca lejos de la creencia ortodoxa del patrón oro por antinatural e ilógico. El dinero debe crearse para que sea reflejo de la producción y no debe descansar en la pueril creencia de que tenga un respaldo metálico.

Por otra parte, debemos comprender que habrá una presión en la demanda de dinero por motivos transaccionales: capital circulante de primera clase y de segunda clase por acoplarse a la oferta del aumento de la producción. Esto es cierto. Lo que nos lleva a la conclusión de que por una inercia natural habrá una presión en dicha demanda de dinero sobre la oferta que provocará tensiones: aumentos en el tipo de interés que no nace necesariamente en el mercado especulativo ni de primera ni de segunda mano, especulativo.

La solución es una expansión de la oferta monetaria por parte de los bancos emisores que financia esta demanda de dinero.

16.- LA DETERMINACIÓN DEL INTERÉS Y SU MOVIMIENTO

Debemos hacer las siguientes reflexiones:

1.- Que aunque haya, según los activos financieros que sean, diversos tipos de interés, en general habrá un nivel uniforme dependiendo de las rentas fijas, variables, incertidumbres, capacidad de liquidación en dinero, noticias, etc. de cada uno. No es lo mismo la renta de una obligación, que el dividendo de un activo de tesorería liquidables o la renta de una deuda pública del omnipresente y poderoso estado.

2.- El interés: i , es el cociente entre la renta R de cada activo (sea el que sea) y su valor de cotización: V . Ahora bien, ni todas las rentas son iguales, ni tampoco los valores de cotización y lo que es mayor importancia, las velocidades de los cambios de cotización son mucho más rápidos que los cambios en las variaciones de las rentas. Estas derivan de relaciones contractuales como son los préstamos a empresas o al estado, o deuda pública, los dividendos de las acciones son derivan de *altas* decisiones en las empresas, o sea que son lentas de variaciones. Sin embargo las cotizaciones varían en cada día, en cada momento. Todo ello significa que el tipo de interés: $i=R/V$, varía continuamente.

3.- A su vez, estas variaciones del interés son ccausales con la oferta y la demanda de dinero y afectan también al interés. No así, al menos tan directa e instantáneamente afectan a la inversión.

4.- Las inversiones en el sistema varían o pueden variar según descienda el interés, pero importa no tanto el valor absoluto de su descenso sino la regularidad de ese descenso. Así lo manifestamos en nuestro libro: *Política Monetaria y Política Fiscal* haciéndonos eco del efecto *yo-yó* que ocurrió en los Estados Unidos, (manifestación del empresario del automóvil Lee Iacocca) y que desconcertó a los inversores.

RESUMEN

Bernácer realizó una teoría clara del interés en su libro *Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social* publicado en 1916. En su artículo conocido por Robertson: *Teoría de las Disponibilidades como Interpretación de la Crisis y del Problema Social* publicado el año 1922, realiza una genial interpretación de los flujos monetarios superior a las teorías monetarias de la época. En ella destaca las teorías de las disponibilidades de tercer grado como origen del mercado financiero y del tipo de interés.

Por fin el año 1925 publica *El Interés del Capital. El Problema de sus Orígenes* donde despliega una batería de críticas sobre teorías subjetivas del interés y otras errónea basadas

en el productivismo. El interés es la proporción entre la renta de los bienes de renta (activos financieros) y su cotización. Es esencialmente un fenómeno monetario.

RESUMEN

El libro del que parten estas ideas es *Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social* (1916). Interesa el capítulo VI del libro II: *El Consumo y el Ahorro* que es el inicio de su análisis del sistema financiero que se fortalece con el paso del tiempo (sobre todo en los tiempos actuales). Del libro II, el capítulo V *Ley del Interés*. Sobre todo el capítulo VI: *Estática de la Riqueza* y el capítulo VII, *descripciones*. Este libro es en realidad un tratado moderno de macroeconomía y está sembrado de descripciones atrevidas y geniales de las operaciones económicas.

La Teoría de las Disponibilidades Como Interpretaciones de la Crisis Económicas y del Problema Social (artículo) de 1922 define las operaciones económicas y financieras.

La Teoría Monetaria y la Ecuación de Mercado de 1941 es el trabajo de donde sale el núcleo de la crítica de la igualdad ahorro e inversión. Lo escribe como crítica a la igualdad de Keynes, cinco años después de la publicación de *The General Theory...* (1936). Bernácer demuestra en la desigualdad $S > I$ las disponibilidades netas para lograr una igualdad.

La originalísima división de los capitales circulantes ya estaba en *Sociedad y Felicidad...* pero la vertebraba claramente en *La Doctrina Funcional del Dinero* (1945) y propone un ejemplo perturbador en *Una Economía Libre sin Crisis y sin Paro* (1955).

Nuestra formulación se encuentra en nuestro libro: *The Origin of Macroeconomics* 2010) y en los siguientes artículos: *The Dynamic and Full Significance of Macroeconomics' Main Equation* (2008); *The Complete Equation, Saving Equals Investment* (2014); *Reformulation of the Main Equation*, 2018.