
El modelo de la determinación de la renta, el interés y el dinero en Germán Bernácer

Este artículo estudia la obra de Germán Bernácer (Alicante, 1883-1965), al que se atribuye el origen de la macroeconomía moderna. Se describen los conceptos fundamentales de la teoría de las disponibilidades y de generación y destino de la renta, determinación de los precios de los bienes y del interés, desarrollados en su libro *Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social* en Madrid, y se comparan con las teorías de Keynes. Se incluye además una incorporación a la macroeconomía contemporánea mediante expresiones matemáticas sobre la demanda y oferta de dinero basadas en su teoría de las disponibilidades, y sobre la formulación dinámica de la identidad ahorro e inversión.

Artikulu honetan Germán Bernácer jaunaren (Alacant, 1883-1965) lana aztertu da, batzuen ustez berari dagokiola makroekonomiaren jatorria. Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social izeneko bere liburuan garatu ziren erabilgarritasunen teoriaren funtsezko kontzeptuak deskribatzen dira, baita errentaren sorrera eta erabileraren, eta ondasunen prezioak eta interes-tasak zehaztearen inguruko kontzeptuak ere, Keynesen teoriekin erkatuz. Halaber, makroekonomia garaikiderako sarrera egin da, erabilgarritasunen teorian oinarritutako diruaren eskari eta eskaintzaren gaineko eta aurrezki eta inbertsio identitatearen formulazio dinamikoaren gaineko adierazpen matematikoen bitartez.

This article deals with the work of Germán Bernácer (Alicante, 1883-1965), who many people attribute the birth of macroeconomics. It focuses in the main concepts of theory of availabilities, the dynamics of generating and distributing income and the determination of goods' prices and interest, based on his book *Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social* (Society and Happiness: an Essay on Social Mechanics), and all of them are compared with Keynes' theory. Besides it is included a vision of contemporary macroeconomics through mathematical expression to the demand for and supply of money based on his theory of availabilities and on the dynamic formulation of the identity savings and investment.

Índice

1. Introducción
2. La teoría de las disponibilidades activas y las pasivas
3. La teoría monetaria y del sistema financiero de Bernácer
4. Conclusión

Referencias bibliográficas

Palabras clave: disponibilidades, disponibilidades netas o de tercer grado, interés, flujo de renta.

Keywords: availabilities, net availabilities or third-degree availabilities, interest, income flow.

Nº de clasificación JEL: E13, E43, E44.

1. INTRODUCCIÓN

En 1916 Germán Bernácer (Alicante, 1883-1965) publicó *Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social* que era en su tiempo un tratado moderno de Economía. Era también un análisis que abría campos nuevos en la economía donde los grandes agregados: producción, renta, nivel general de precios, etc. se organizaban en torno a un modelo general en el que cada parte se relacionaba con las otras mediante los flujos de renta. De todo ello se concluye que había un diseño formal, claro y penetrante de la macroeconomía.

Los conceptos introducidos por Bernácer son la producción nacional, que él llama la producción corriente, y la renta nacional, que nace de dicha producción, de la que surgen las disponibilidades de primer, segundo y tercer grado; siguiendo la ruta de esas disponibilidades ofrece un análisis extenso y profundo del dinero y su preferencia frente a otros activos financieros.

Divide a la economía y a sus flujos monetarios en dos mercados: el mercado ordinario y el mercado financiero. En el primero se producen las operaciones estrictamente productivas y económicas: la producción, el consumo, el ahorro y la inver-

¹ El autor agradece las valiosas aportaciones efectuadas por los evaluadores anónimos en el proceso de revisión del artículo.

sión, y en especial la de mayor funcionalidad: el sistema financiero que conecta el ahorro con la inversión. El sistema financiero es la clave del análisis funcional y monetario y sobre todo es el centro de la explicación de las crisis económicas.

El mercado financiero se encuentra al otro lado y discurre paralelo al mercado de activos primarios que permiten trasladar el ahorro a la inversión. En otras palabras, Bernácer desarrolla un mercado financiero especial y muy importante porque en él se generan e intercambian activos financieros secundarios que llama exóticamente «bienes de renta» y «activos reales de segunda mano», en otras palabras, «fantasmas de riqueza». En este mercado se desarrolla el interés monetario como resultado de la oferta y demanda de dinero por motivos transaccionales y sobre todo especulativos. Ese tipo de interés es un premio monetario que obstaculiza a la inversión real del sistema. En otras palabras, es un premio para empobrecer a la sociedad porque es la causa de que no toda la renta se invierta sino que buena parte de ella sirva para especular, para comprar y vender bienes fantasmales del pasado.

De la renta surge una demanda de consumo que es positiva y que crece de forma menos que proporcional, o sea de forma *cóncava*² según la expresión matemática. Esta función de consumo explica indirectamente la otra parte de la renta, esto es lo que no se consume, el ahorro. El ahorro a su vez, por medio del sistema financiero y los activos financieros primarios, financia a la inversión. ¿Hasta qué punto? La inversión presenta un rendimiento marginal decreciente hasta que la última porción, la enésima unidad marginal, se iguala al tipo de interés del mercado monetario.

De esta forma se plantean los dos mercados citados, el ordinario y el financiero, como opuestos, siempre que se considere que hay un mercado financiero primario (el que conecta ahorro con inversión) que se encuentra dentro del mercado ordinario de producción, consumo e inversión, distinto del mercado financiero especulativo, que conecta ahorro con activos reales y financieros de segunda mano.

Igualmente hay tres tipos de activos generados por el sistema económico: los bienes de consumo, los bienes de capital y los activos financieros secundarios y reales de segunda mano. A estos últimos se les ha llamado «fantasmas de riqueza», y como hemos dejado indicado, necesitan para su generación e intercambio de renta nacional.

La ley de Say (la retribución a los factores de producción mediante la renta genera una demanda capaz de absorber el volumen de producción correspondiente, «la oferta crea su propia demanda») «no podría haber exceso de ofertas de ningún bien» se quiebra para Bernácer, y este es el centro de su análisis que le sitúa en un lugar destacado en la historia de la Ciencia económica. Esta quiebra se produce porque existe una parte de la renta, las disponibilidades de tercer grado, que son ex-

² Una función es cóncava cuando dados dos puntos cualesquiera, el segmento que los une queda por debajo de la curva. Una función cóncava es llamada cóncava hacia abajo. Bidimensionalmente, da lugar a una colina. Tridimensionalmente, a una cúpula (Nota del editor).

traordinariamente dinámicas. Queremos decir, que al contrario del socorrido ejemplo del atesoramiento, dinero congelado en el sistema, es decir que no circula, como argumento elemental del incumplimiento de la ley de Say, las disponibilidades circulan continua y vertiginosamente en el sistema y que tal fenómeno o proceso causa la quiebra del sistema de producción y empleo.

La argumentación es la siguiente: los «fantasmas de riqueza» o esa riqueza especulativa que no es producción corriente, «roba» o absorbe renta nacional para sus fines especulativos y por tanto, deprime la demanda de bienes de consumo y de capital, y además causa en las entrañas del sistema económico la aparición del interés que bloquea a la inversión, llamémosla productiva.

La crítica de la ley de Say desde este punto de vista, expresada tan tempranamente en el año 1916, fue analíticamente premonitrice del hundimiento de Wall Street en 1929, de la consiguiente Gran Depresión en los Estados Unidos que se extendió, con altibajos, hasta 1940 y de la Gran Recesión que vive el mundo desde finales del año 2007 hasta hoy.

Bernácer fue un investigador muy riguroso en el tratamiento de conceptos, lo que nos lleva a advertir en él una preocupación profunda por los vocablos del lenguaje científico en general. Dos son los conceptos-vocablos que requieren su atención: 1) capital, que significa factores fijos de producción y 2) rentas, que son los flujos monetarios que emanan de la producción y cuya suma determina el valor de la producción. No obstante, advertimos en él una cierta confusión, porque llama rentas o valores de renta a la rentabilidad de los activos financieros o títulos cuya posesión genera una renta. En este caso se refiere a la rentabilidad que nada tiene que ver con la renta nacional (con la *income* inglesa).

Este trabajo se divide en tres partes. La primera describe sintéticamente la evolución del pensamiento de Germán Bernácer. La segunda parte sistematiza ese pensamiento de Bernácer como respuesta al desafío keynesiano y lo critica comparándolo con sus propias teorías. La tercera es una exposición moderna y dinámica de las concepciones teóricas de Bernácer, complementada con una sencilla formulación matemática, y de aproximación y encaje a la macroeconomía actual.

2. LA TEORÍA DE LAS DISPONIBILIDADES ACTIVAS Y LAS PASIVAS

2.1. Las operaciones pasivas

En primer lugar debemos hacer un inventario de las principales operaciones económicas y sus consiguientes procesos y consecuencias:

1. Operaciones que no influyen en la formación de la producción ni de las rentas y que son neutras.

2. Operaciones que ayudan a la formación de producción y de rentas, y a la canalización del ahorro hacia la inversión.
3. Operaciones que dan lugar a las disponibilidades y a los movimientos de éstas.

Sin embargo, hay una primera división que recogen las tres últimas divisiones: las operaciones pasivas y las operaciones activas.

Las operaciones pasivas son flujos de renta desde un grupo de sujetos del sistema a otro sin que comporten tales operaciones ni formación de rentas, ni de producción, ni de movimiento de las disponibilidades (que más adelante se definen). Son cantidades de dinero que cambian de manos, pero que no generan rentas, y en el conjunto de la sociedad no se percibe ni producción, ni renta, ni operaciones de mercado activo, o sea de compra y venta de bienes y servicios, y por tanto, no afectarán tampoco al nivel de precios. Tampoco suponen cambios nacionales o de conjunto en las disponibilidades.

Las principales operaciones pasivas son:

1. Pagos sin contraprestación, tales como herencia y donaciones.
2. Pagos sin contraprestaciones de presente a presente, sino que son temporales tales como préstamos y reintegros.
3. Pagos por operaciones de realización: venta de negocios, fincas y en general «bienes de renta»³. En este tipo de actividades se entiende que la compra de una finca, no significa que esta haya sido producida y vendida en una misma operación, sino que solamente ha cambiado de manos; no ha habido operación de compra de una producción actual contra una de generación de rentas.
4. Pagos por servicios consultivos. En este tipo de operación resulta llamativo el error de Bernácer, ya que dice que los pagos de servicios, por ejemplo por los honorarios que un cliente paga a su médico, no generan renta y ello se debe a la naturaleza «improductiva» del servicio (improductiva, según Bernácer).

³ Los bienes de renta son aquellos activos financieros, como títulos valores, que no suponen una inmediata colocación del ahorro: sino que son objeto de recompensa y de especulación. Son también bienes de renta la tierra, solares, casas, pero no de nueva construcción e inversión, sino de ulteriores negociaciones. En un tiempo pasado supusieron creación de parte del producto nacional, pero posteriormente no, y sin embargo; siguen existiendo como «riqueza muerta», que absorbe e inmoviliza ahorro «muerto» y corriente. Entre una casa recién construida y que se vende a un individuo capitalista que «traslada» a ella sus ahorros y otra construida hace tiempo que un propietario vende a otro que invierte en ella su capital hay una diferencia macroeconómica fundamental: el que construye una casa ha canalizado para su edificación un capital circulante, el cual se liquida una vez vendida la casa. Esto significa una recuperación monetaria que posibilita el emprender nuevas construcciones, para lo cual habría que pagar nuevos salarios, primeras materias, energía, etc. Por el contrario, el vendedor de una antigua construcción no es un industrial sino un rentista que desea recoger su capital de forma líquida, el cual será aportado por el poseedor de ese capital que recibirá a cambio la casa. La compraventa de casas antiguas no colabora con la formación de capitales reales simplemente cambia de manos. La diferencia económica es radical: La operación se llama «capitalización» la segunda operación se llama «realización» según Bernácer.

5. Pagos entre comerciantes e industriales. Se realizan en el caso que los empresarios pagan entre sí las materias primas y bienes que compra para su transformación, o cuando el comerciante satisface a sus proveedores por los artículos que adquiere para su reventa, les transmite parte de su capital líquido, o sea de sus disponibilidades industriales. Obsérvese que no hemos hablado ni de producción, esto es de generación de valor añadido, ni de generación de rentas, y en consecuencia se entiende que ha habido un trasiego de disponibilidades desde un empresario a otro. En otras palabras, ni han variado cuantitativamente las disponibilidades ni han migrado activamente, por ejemplo no se han pagado sueldos y salarios ni se han hecho pagos de energía.

2.2. Las disponibilidades y los fondos

Concepto de disponibilidad

Las disponibilidades constituyen el eje de la doctrina bernaceriana, y de su formación y variación se obtienen los principales operaciones de las actividades económicas tales como la producción y generación de renta, la formación del ahorro, la inversión, la amortización, etc. Las disponibilidades se hayan formadas por dinero pero su significado es dinámico y más complejo, y resulta de todo ello que son algo que trasciende al dinero. Entrar en el centro de su tratamiento equivale a distinguir una serie de vocablos muy parecidos más no idénticos, tales como dinero, disponibilidad y liquidez.

Disponibilidad (D) es aquella parte del dinero que no siendo necesario para fines concretos de la economía (consumo y actividades productivas), sobra y queda en el mercado para los fines diversos que con él se pueda hacer. Debemos seguir en un sentido convergente para definir mejor el concepto. El término dinero es tan preciso como ambiguo puesto que él es el soporte físico y legal para todas las actividades económicas y lo que aquí nos atañe es conocer algo que es disponible, lo que va más allá del concepto de dinero.

Disponibilidad es aquella parte de la renta que no se ha dispuesto ni en el consumo ni en la inversión, que es ahorro «pero no todo el ahorro», sino aquel que no se ha capitalizado o sea, aquella parte del ahorro que no financia la inversión correspondiente, No se puede confundir D, que es una variable flujo, con atesoramiento, que es una variable fondo: se trata de unos recursos monetarios que permanecen lejos del sistema, acumulándose inútilmente. Las D son una variable flujo o corriente monetaria que se encuentra de tránsito y que va a destinarse al mercado financiero y no al mercado ordinario, que es donde se produce y comercia el producto nacional.

La renta nace de la actividad productiva y a ella vuelve mediante operaciones de compra de bienes de consumo y actividades de inversión, y es natural considerar que esas fracciones de renta ya no quedan disponibles ni para el consumidor ni

para el productor. Y puesto que sobra por encima de estas actividades, a este dinero libre, se le denomina disponibilidades. Son, por tanto, «hijas» de la renta. Ya no decimos que disponibilidad es aquella parte del dinero sino aquella parte de la renta que implica al dinero, pero que significa dinero en movimiento nacido de la actividad productiva.

Así tenemos:

$$Y = C + S + D$$

Si:

$$S = I$$

$$D = Y - C - I \text{ (ecuación 1)}$$

(Y= Renta, C= Consumo, S= Ahorro, I= Inversión, D= Disponibilidad)

Existe, pues, una parte o fracción del ingreso que una vez satisfechas las necesidades del consumo y de la inversión se encuentra disponible y que, por el momento, no vuelve al mercado. Dicho en términos modernos no vuelven al flujo circular de la renta, esto es a la adquisición de bienes y servicios corrientes (consumo) o de bienes de capital (inversión). Por lo tanto, el sistema se encuentra falto de unos medios monetarios que eran necesarios para hacer posible la producción y la distribución de ingresos o renta nacional.

Disponibilidad de primer grado: las disponibilidades de los consumidores

Hasta aquí tenemos la siguiente metamorfosis de disponibilidad: valor, dinero y por último renta; pero no toda la renta, sino aquella que es efectivamente renta libre, y decimos libre porque esta es la naturaleza de lo que estamos conviniendo que es disponibilidad.

Si consideramos el caso mayoritario que son los consumidores, es razonable pensar que poseen una cantidad de dinero que (proviene de) es una renta, y que una gran parte de ella es necesaria para satisfacer las necesidades ordinarias de la vida, o sea el consumo. Pues esa parte desaparecerá pronto de sus manos y podemos decir que no son disponibilidades. Sin embargo, habrá un tiempo y una cantidad (exigua) realmente en que son disponibles.

A las disponibilidades de los consumidores (o de primer grado), las llamaremos b.

Disponibilidad de segundo grado: las disponibilidades de los productores

Los empresarios reciben rentas en forma de beneficios (excedentes brutos). Antes han realizado pagos a otros factores de producción como son los trabajadores, pagos por energía, pagos a proveedores, pagos financieros, etc. Los excedentes obtenidos en la diferencia entre ingresos y los costes serían disponibilidades pero no serían todas si piensa invertir parte de ellas. Si aún quedara un

remanente de existencias monetarias que sobran para el cumplimiento normal de sus obligaciones, estas son disponibilidades de segundo grado. También son disponibilidades de muy corta duración ya que se utilizan para actividades derivadas de los negocios.

A las disponibilidades de los productores (o de segundo grado) las llamaremos c.

Disponibilidades netas o de tercer grado: las disponibilidades de los ahorradores

Los ahorradores poseen un exceso de renta por encima de sus necesidades de consumo y de producción. Estas son las disponibilidades de tercer grado o verdaderas disponibilidades, en otras palabras, disponibilidades netas.

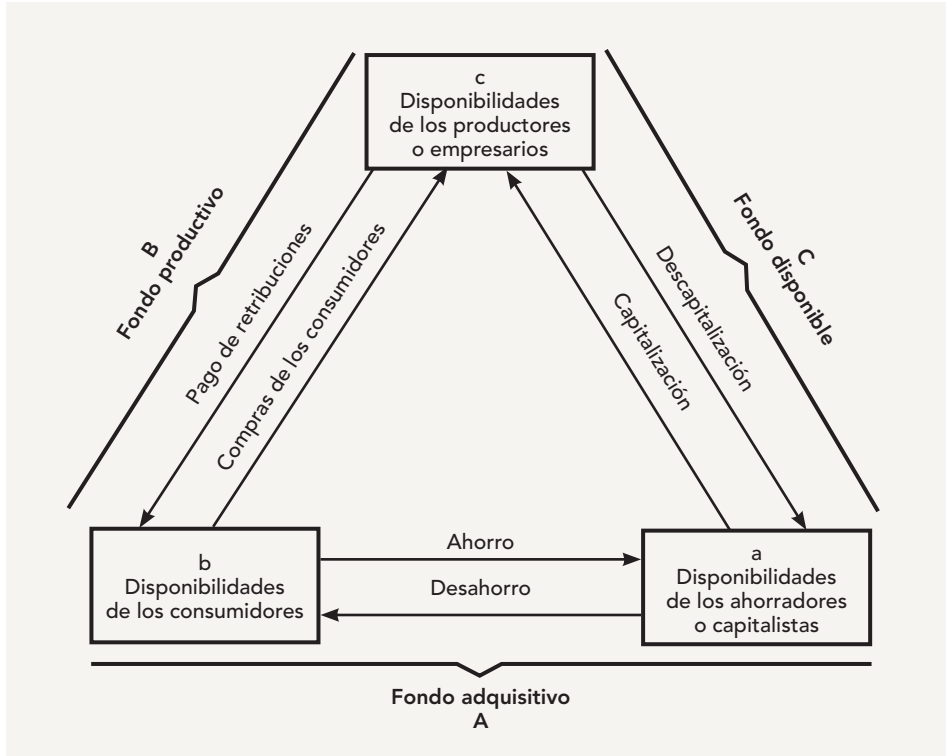
Si el lugar de los consumidores es el hogar y el de los empresarios la empresa, el de los ahorradores últimos es aquel mercado en donde puedan obtener «gratuitamente» ingresos (evitamos el término bernaceriano de renta por ser incorrecto). Indicamos que el término de gratuito se refiere a la obtención de ingresos sin la actividad del trabajo por parte de los trabajadores que incluimos entre los consumidores y las actividades emprendedoras de los empresarios. Este mercado es el mercado financiero del cual trataremos en adelante y donde se trafica con activos financieros o valores cuya mera posesión permite obtener unos ingresos. Insistimos, no decimos obtener unas rentas porque no son rentas sino ingresos que no nacen de la producción.

Estas disponibilidades se mueven en el mercado financiero secundario, que debe distinguirse claramente del mercado financiero primario o mercado financiero, a secas, donde se trafica con activos financieros primarios que sirven para financiar directamente la inversión; por tanto son actividades que tienen que ver con las disponibilidades de segundo grado en tanto en cuanto son necesarias para la actividad del sistema productivo ya que compran capital fijo o maquinaria o sirve para adquirir nuevas empresas. Pues bien, este mercado y estas disponibilidades, no se corresponden con el mercado financiero secundario ni con las disponibilidades netas de tercer grado.

Las disponibilidades netas o de tercer grado sirven para traficar con aquellos activos financieros que antes fueron primarios y que ahora son secundarios, y que continuamente se están comprando y vendiendo en un mercado que se llama secundario porque en él las disponibilidades no sirven para realizar inversiones reales. Y, al igual que los activos financieros secundarios, intervienen también los activos reales de segunda mano, riqueza producida antaño «muerta», que no es flujo de producción corriente y que necesita de dinero, concretamente de disponibilidades netas para financiar su tráfico.

A las disponibilidades de los ahorradores (o de tercer grado) las llamaremos a.

Gráfico n.º 1. ESQUEMA DE LAS DISPONIBILIDADES



Fondos

Una manera de analizar el proceso económico real frente al monetario que englobe a todas las operaciones económicas consistiría en analizar la evolución temporal de las disponibilidades, (que Bernácer llamó el metabolismo de las disponibilidades), que terminan por sedimentarse y dar lugar a fondos.

Naturaleza del movimiento

Los pasos a seguir para la evolución de las disponibilidades son dos:

- a) Descripción de cada agente económico: consumidor, productor y ahorrador, y el significado de cada disponibilidad en su posesión.
- b) Las operaciones que significan el paso de una disponibilidad a otra.

1. El fondo A se llama fondo adquisitivo. Está formado por el resultado neto de las operaciones derivadas entre ahorro y el desahorro entre los consumidores y los ahorradores o capitalistas. Luego $A = a + b$. Estas son las

verdaderas disponibilidades ya que no son requeridas para las actividades ni del consumo ni de la producción ni de la formación de capital. Se materializan en activos financieros en el mercado financiero secundario formado por activos financieros secundarios (acciones, bonos) y reales (bienes raíces) de segunda mano (riqueza «muerta»).

2. El fondo B llamado fondo productivo. Está formado por el resultado neto de las operaciones de pago de sueldos y salarios y la compra de bienes y servicios. Luego $B = c + b$. Aquí hay un flujo de entrada y salida de disponibilidades en lo que Bernácer llamó mercado ordinario por ser aquél en donde se producen los bienes y servicios, se pagan las retribuciones y la compra de dichos bienes y servicios. El lugar en donde se produce es el mercado ordinario que en el contexto de las disponibilidades se llama fondo productivo. Este fondo es el menos disponible de los tres fondos ya que sus flujos son requeridos imperiosamente por las operaciones cotidianas de los consumidores para la satisfacción de las necesidades ordinarias de la vida, y de los productores en las actividades de la producción.

Pero ¿no habíamos quedado en que D es el residuo que queda de Y, tras $S = I$? (ecuación nº 1) Esta S es lo que aquí se llama Fondo B y son los pagos para invertir o adquirir bienes de capital y capital circulante (salarios y proveedores).

3. El fondo C es el llamado fondo disponible. Está formado por el resultado neto de las operaciones acontecidas entre los productores y los ahorradores o capitalistas. Es el resultado de las disponibilidades de los productores y las disponibilidades de los ahorradores o capitalistas. Esto es $C = c + a$.

Cuando decimos resultado neto nos referimos por un lado al tránsito de las amortizaciones y liquidaciones (descapitalización) para formar el ahorro, y el contrario que es la compra que se hace, con dicho ahorro, del nuevo capital total neto más el mantenimiento (capitalización).

2.3. El metabolismo de las disponibilidades

1. Flujos entre las disponibilidades de los productores y consumidores. Habrá un pago de sueldos y salarios, o sea de retribuciones desde los productores a los trabajadores que son, considerados en grupo, como consumidores. En este caso los consumidores habrán dejado un valor añadido que formará en parte el producto nacional. Los empresarios habrán disminuido sus disponibilidades y por otra parte habrán adquirido la producción. Pero, por otra parte, los trabajadores habrán realizado compra de bienes y servicios y al hacerlo habrán perdido disponibilidades en la misma medida que los empresarios las habrán ganado.

Si hay sincronía o simultaneidad en las operaciones, por término medio no habrá habido variaciones en las disponibilidades de los productores (c) y la de los consumidores (b). Y, esto quiere decir que aproximadamente el llamado fondo productivo (B) no habrá variado.

2. Flujo entre las disponibilidades de los productores (c) y las disponibilidades de los ahorradores capitalistas (a). Si hay un aumento de disponibilidades en los productores, o sea dinero, por encima del pago de retribuciones y pagos para la actividad productiva inmediata, adquirirá factores de producción fijos o sea maquinaria o ayudará a formarlos y también a realizar operaciones de mantenimiento. Estas últimas son inversiones que compensan el deterioro paulatino del equipo capital. A todas ellas se les llama inversión, o inversión total, o como dice Bernácer: capitalización. Esta operación de inversión es una compra y como tal significa una pérdida de disponibilidad para el empresario (c).

La operación inversa a la capitalización, esto es, la migración de disponibilidades desde los productores a los ahorradores, es la descapitalización que es la conversión del capital en forma líquida. Cuando se trata de capital fijo que es nuestro caso en este momento, consiste en la formación de fondos de amortización, o sea de la reserva de una parte de los excedentes que deje la venta de los productos con el fin de reponer las disponibilidades invertidas en su formación. En otras palabras, en recoger parte de los beneficios no distribuidos y formar un fondo de amortización para reponer la inversión bruta o total. Ese dinero pasa a formar parte de las disponibilidades de los ahorradores o capitalistas (a).

Desde el punto de mira de los ahorradores debemos dejar muy claro los siguientes conceptos. Los ahorradores o capitalistas, o mejor sus disponibilidades (a), no son sujetos o estirpes de sujetos diferentes de los consumidores y productores. Pueden ser parte de los consumidores y productores y también de otros especuladores netos o ahorradores últimos que no son consumidores y productores. Ese ahorro, se encuentra guardado en unos «cubos» o mejor sería decir, en una noria especial que llamamos sistema financiero.

3. Flujo entre las disponibilidades de los consumidores (b) y las disponibilidades de los ahorradores (a). En el sistema el dinero sale de los consumidores y también, indirectamente de los productores, y forma un ahorro que se encuentra en el sistema financiero. Simultáneamente habrá operaciones contrarias que hacen que ese ahorro se liquide y pase a formar disponibilidades en el mercado ordinario que se haya formado por consumidores y productores.

Hagamos una acotación. Hemos convenido en llamar disponibilidades netas (o de tercer grado) a aquella parte de la renta que después de haber financiado el consumo y la inversión quedan libres en el mercado. Estas disponibilidades en el esquema descrito, nuestro autor las llama fondo adquisitivo (A) y fondo disponible (C) a la diferencia entre la capitalización y descapitalización. Dice que $C = c + a$ es el fondo

disponible, porque forma el conjunto de ahorros en disponibilidad para *cualquier uso*... Cuando se ha leído la obra de Bernácer, en especial las referencias al sistema financiero, vemos que el término *cualquier uso*, se refiere a lo que queda de la renta una vez que el mercado ordinario ha agotado sus fines y necesidades inmediatas de consumo y producción, y eso es el *ahorro neto*, que la diferencia entre el ahorro y el desahorro y queda reflejado no en el fondo disponible (C) sino en el fondo adquisitivo (A). En consecuencia deberían cambiarse los nombres y llamar fondo disponible al fondo adquisitivo y fondo adquisitivo al fondo disponible.

Recapitulando, los flujos entre los fondos productivos y los fondos disponibles (B y C) indican las operaciones completas de consumo e inversión que se realizan con las rentas del sistema y que determinan la producción y la renta nacional. También determinan las operaciones opuestas que son el pago de las retribuciones a los trabajadores y la formación de reservas que servirán para financiar la inversión o capitalización.

Los flujos entre los fondos productivos y los fondos adquisitivos (B y A) representan una parte de lo que queda libre en el sistema después de haber consumido. Los flujos entre el fondo disponible y el fondo adquisitivo (C y A) es la otra parte que queda libre después de haber financiado a la inversión con aquellos ahorros llamados amortizaciones.

Hay flujos entre los fondos disponibles y al final quedan unos ahorros libres o mejor sería decir unas variaciones netas de ahorros libres que pueden ser según los casos positivas o negativas, y que se suceden en el mercado financiero. Dicho mercado financiero es la red o puente final que capta y registra lo que queda después de haber financiado las operaciones de consumo, producción e inversión.

Como se ha podido observar el fondo general es constante y su valor es M y por sí solo permite la financiación de la producción, de la renta y además, posiblemente, quede un remanente para la especulación, siendo ese remanente las disponibilidades netas.

$$M = A + B + C + D$$

3. LA TEORÍA MONETARIA Y DEL SISTEMA FINANCIERO DE BERNÁCER

3.1. Bernácer frente a Keynes

La diferencia primera es que para Keynes la liquidez abarca algo más que al dinero, pues comprende al dinero y a otros activos muy próximos al dinero en el sentido de que se pueden hacer líquidos fácilmente. Para Keynes la liquidez abarca, además del dinero, activos representativos de deudas a corto plazo, liquidables y por tanto transformables rápidamente y sin pérdidas de valor en dinero.

En segundo lugar, en Keynes el concepto de disponibilidad significa solamente el dinero y no todo. Bernácer concreta aún más al excluir el dinero de los empresarios, necesario para continuar la producción y el dinero de los consumidores requerido para atender las necesidades ordinarias de la vida (motivos transaccionales).

La diferencia tercera es que las disponibilidades propiamente dichas, las que siguiendo a Bernácer hemos llamado netas o de tercer grado, están excluidas de la demanda global de bienes y servicios: bienes de consumo y de capital, y el resto son incluidas. La liquidez no tiene una conexión directa con la demanda de bienes y servicios ni tampoco está excluida, sino que se relaciona con otros tipos de deudas liquidables.

La liquidez según Keynes puede ser aumentada o disminuida exclusivamente por la banca creando (créditos bancarios) o destruyendo saldos bancarios y títulos de deuda a corto plazo o fácilmente liquidables. Las disponibilidades formadas por dinero de cualquier clase pueden crearse o destruirse además de por la creación de dinero real, fiduciario o bancario, por la conversión de dinero de los productores y de los consumidores en dinero inerte del fondo disponible o viceversa. En otras palabras por la rotación de las disponibilidades, desde las primeras: consumidores y productores hacia lo que hemos llamado, disponibilidades netas o de tercer grado.

Para Bernácer la liquidez plena, el dinero que se tiene en caja o en el bolsillo guarda un parecido real con su concepto de disponibilidad. Los otros activos son todo lo contrario a la disponibilidad pues representa un dinero al cual se le ha dado ya un destino y que, por lo tanto, no se encuentra disponible, es más, ni siquiera se encuentra líquido. La disponibilidad (a diferencia del concepto de liquidez) significa aquella fracción de dinero o de ingreso (renta) que se ha evitado destinarlo a las inversiones de los empresarios así como el consumo de los consumidores y que, por lo tanto, queda libre y disponible para cualquier uso que se quiera dar. La liquidez keynesiana no se encuentra libre y disponible, ya que precisamente ya se ha dispuesto del primitivo «dinero» (liquidez estricta) para invertirla en activos cuasilíquidos (por motivos transaccionales) o en activos financieros a la búsqueda de un equilibrio transitorio de rentabilidad y seguridad.

La existencia de disponibilidades implica no haber dispuesto del poder de compra en tanto que para Keynes el estado de liquidez es compatible con que el ahorro haya sido capitalizado, lo que significa haber dispuesto de él. Para Bernácer, la posición de liquidez es la del ahorrador que conserva en forma monetaria su ahorro y por tanto no ha adquirido bienes reales. Dice por ello: «...y no acierto a comprender cómo es posible capitalizar un ahorro y al mismo tiempo mantenerlo líquido». (Bernácer, pp. 285). No concibe el estado de liquidez más que como una situación en que el poseedor de un poder de compra ni lo emplea en el consumo ni en la compra de capital. Desde el punto de vista subjetivo se entiende que quien dispone de un capital líquido ofrezca resistencia a abandonar esa situación de li-

quidez por la ventaja que deriva de ese estado. Este es el fundamento, dice Bernácer, de la teoría del interés de Keynes.

Vayamos a los análisis y comparación entre disponibilidades y la liquidez que realizó el investigador español.

Los motivos para mantener la liquidez son, a juicio de Keynes, los siguientes: el motivo de renta (*income-motive*) es la necesidad que urge a los individuos a mantener cierta parte de sus ingresos en forma líquida para atender su consumo. Esta parte de ingresos o proporción se identifica con las disponibilidades de los consumidores. La preferencia por la liquidez por motivo de los negocios (*business-motive*) responde a las cantidades que se poseen para atender a los pagos originados para la continuación de un negocio. Estas se relacionan con las disponibilidades industriales. Las dos primeras, o sea al dinero mantenido para el consumo y las actividades industriales son agrupadas bajo una denominación común: el motivo transaccional. Pues bien, esta porción de dinero o de renta, y que agrupan las disponibilidades de los consumidores y productores, forman el fondo productivo (B), formado por los flujos que se producen entre consumidores y empresarios.

El dinero que se prefiere poseer para aprovechar las oportunidades de la especulación, y que todavía no se ha dispuesto de él, se relaciona con las disponibilidades de los ahorradores y capitalistas.

Las disponibilidades por motivos especulativos nacen en el mercado financiero y proceden esencialmente de la renta habida cuenta de que existen por constituirse un exceso de la renta por encima de las necesidades de consumo y producción. También dependen del nivel del tipo de interés el cual influye tanto en la renta neta como en el valor de los activos especulativos.

Dice Bernácer: «Mi concepto de disponibilidad es diferente del concepto de preferencia de la liquidez de Keynes; disponibilidad significa no haber dispuesto del poder de compra en que consiste, en tanto que el autor inglés admite que el estado de liquidez no es óbice para que el ahorro haya sido capitalizado, lo cual es una manera de haber dispuesto de él. Para mí, la posición de liquidez es la del ahorrador que conserva sus ahorros de forma monetaria en lugar de adquirir bienes reales». «Keynes, prosigue Bernácer, pretende que todo el ahorro se capitaliza y que esto es compatible con que se conserve cierto grado de liquidez; pero la verdad es que como el agua pasada no mueve molino, es imposible que el ahorro capitalizado se mantenga disponible, lo contrario supondría la posibilidad de capitalizarlo y mantenerlo líquido a la vez».

3.2. La naturaleza dual del sistema financiero

El sistema de «doble cañería»

Empecemos por hacer un inventario de los bienes sobre las que la macroeconomía no hace las aclaraciones pertinentes. Es cierto que se generan flujos de producción corrientes de los cuales nace el flujo de la renta, el cual es un flujo de dinero representado en la producción. Esa renta tiene un perfecto potencial para demandar la producción tal como lo dice la ley de Say. Ahora bien, se genera un desequilibrio porque existen bienes o si se quiere activos que no son producción corriente (que sin embargo sustraen buena parte de la renta generada en la producción corriente).

Por lo que a la oferta se refiere hay algo más que producción corriente: hay otras cosas. Se venden casas, no las recién construidas que sería producción corriente, sino casas de los propietarios actuales que no se han hecho construir en el tiempo presente sino en el pasado, se ofrecen y venden fincas rústicas o de recreo que se construyeron hace tiempo, se venden valores emitidos mucho antes, cuadros antiguos. Remata al decir: «¡Cuántas operaciones monetarias se hacen que no tienen por objeto directo la compra de un producto del trabajo actual!» (Bernácer, 1956, pp132).

Estos son los activos que hemos llamado en apartados anteriores «fantasmas de riqueza», formado por activos financieros secundarios y por activos reales de segunda mano. Entonces la renta se ve imposibilitada para absorber toda la producción corriente ya que una parte se dedica a especular. ¡Esta es la raíz maligna de la especulación! Aunque también es cierto que con el dinero que recibió de activos financieros especulativos un propietario puede comprar producción corriente, por ejemplo un automóvil, lo que nos exige tener en cuenta el conjunto de la masa de disponibilidades netas del fondo disponible que se intercambia continuamente por esa clase de activos secundarios. Todo ello nos ayuda a considerar que por un lado hay activos secundarios que arrebatan fracciones de renta al mercado ordinario de producción y viceversa, rentas especulativas que se integra o alimentan el flujo de renta de producción en un flujo continuo de ida y vuelta de especulación, y que estas operaciones impiden el cumplimiento de la ley de Say.

Por una parte se han formado disponibilidades tanto de los consumidores como del ahorro de las empresas que compran activos financieros primarios, valores en general, acciones, obligaciones, bonos, letras, pagarés, todos ellos de primera emisión. Esas operaciones que se hacen en la bolsa o en los bancos o normalmente mediante la cooperación recíproca y complementaria de estas dos instituciones, esto es, la adquisición de bienes de capital permite recoger el ahorro del sistema y financiar las inversiones. Desde esta perspectiva el sistema financiero tendría la forma de cañería en donde se encuentran los prestatarios empresarios con los ahorradores últimos. Este debería ser el único papel del sistema financiero: una «cañería» por donde circula el ahorro hacia la inversión.

Pero el caso es que en el sistema financiero se trafica continuamente con activos financieros o valores de segunda mano o secundarios, los cuales en épocas pretéritas canalizaron el ahorro a la inversión y que después de esa operación no han desaparecido sino que siguen existiendo. Aquí, y en este momento, se ha creado otra cañería dentro del sistema financiero. A los activos financieros secundarios les hace falta un dinero que les dote de valor como a cualquier bien, y en ese caso son las disponibilidades netas la que le dan ese valor. ¿Y qué son esas disponibilidades netas? La parte de la renta que no se ha consumido, y que por tanto es ahorro, pero que tampoco se ha invertido. Esto significa que no toda la renta se ha gastado en producción corriente y es la causante de un excedente de oferta sin vender y, en última instancia, de las crisis.

El sistema financiero es por tanto, un sistema de doble cañería en donde se conectan los fondos productivos o mejor el ahorro con la inversión real y directa, (1ª y principal cañería) y las disponibilidades netas con los activos financieros secundarios (2ª cañería).

Un razonamiento físico sobre el sistema financiero

Para los economistas llamados clásicos y neoclásicos lo que importa es la cantidad de dinero en general; como el dinero no se destruye por el hecho de que sirva para la especulación ya que al fin al cabo sigue circulando y puede comprar lo que se antoje a sus poseedores, no importa lo que transitoriamente haga. Bernácer se rebela y dice que de tal argumento lo que importa es la permanencia del dinero, pero al centrarse los economistas clásicos en esa característica se prescinde de hechos elementales, lo que da lugar a sofismas.

Esos hechos elementales son hechos físicos, esto es, son argumentos intelectuales con respaldo actual. Este argumento deriva de la física clásica, de la concepción clásica del tiempo y del espacio, y que corresponde a la física pre-cuántica, la física clásica por la que tanto apego sentía Bernácer.

Citaremos sus palabras en el artículo citado titulado *El sistema financiero y la crisis* (Bernácer, 1956, pp. 133):

Aquí el error consiste en prescindir de elementos sustanciales del tiempo. El tiempo se caracteriza por ciertas cualidades inseparables: la duración, la continuidad, la irreversibilidad y otra cualidad que no tiene nombre definido, que yo sepa, pero que es semejante a la impenetrabilidad de los cuerpos: dos cuerpos no pueden existir en el mismo tiempo y en el mismo espacio. Así mismo, dos acciones no pueden ser realizadas al mismo tiempo por el mismo cuerpo. Esta incompatibilidad de las acciones en el tiempo impide que el dinero que se emplea en comprar una casa pueda comprar en el mismo momento otra.

«Hay que distinguir, afirma, entre lo potencial y lo efectivo». Una cantidad de dinero puede comprar un activo financiero secundario (una casa construida hace veinte años o un bono emitido hace diez) y puesto que lo hace no puede comprar una parte de la producción corriente simultáneamente, la cual, mientras no se demuestre lo contrario pesa en el mercado como una oferta sin vender que terminará por deprimir los precios.

Este razonamiento y argumentos son válidos si recordamos que las disponibilidades netas o de tercer grado (el haber disponible) se definieron como una fracción de renta sin consumir y sin invertir que rota circularmente en un sentido opuesto y complementario a los activos financieros secundarios y reales de segunda mano.

3.3. Una teoría del interés

Planteamiento general

Cualquier economista que trabaje con el dinero derivará necesariamente hacia su resultado inmediato, el precio, que es el interés, y puesto que Bernácer trabaja directamente sobre las disponibilidades y sobre el dinero, llegó inevitablemente a elaborar una importante y original teoría del interés. La teoría del interés de Bernácer es una de sus creaciones más antiguas e importantes (Bernácer, 1925).

A esa teoría llega por la vía del dinero y sobre todo por la cualidad que define en todo tiempo y lugar a la economía, la escasez y por tanto al precio, y en lo tocante al dinero, su precio o mejor su alquiler tiene un precio que se llama interés. El interés existe, entre otras causas, porque no todo el dinero se encuentra creando o financiando la producción y la renta. Hay un escape hacia el sistema financiero secundario, que produce en consecuencia una escasez que genera un precio que es el interés. En resumidas cuentas puesto que no toda la renta vuelve al mercado en forma de demanda, en especial no todo el ahorro se capitaliza, como cree Keynes, resulta un encarecimiento relativo en el ahorro, resultando en él un precio: el interés que limita marginalmente a la inversión. La inversión, que es una demanda dinámica de capital, da lugar a que cada unidad de capital añadida, o cada unidad de capital marginal tiene un precio de venta en el mercado de bienes, hace que se compare con el precio de adquisición del dinero, el interés y el rendimiento o producto marginal de esa unidad adicional de capital. Por tanto, el interés es la altura de la barrera que permite embalsar el capital especulativo, y si la altura de la barrera del embalse baja el agua embalsada o capital especulativo se desbordará y se podrá financiar un mayor volumen añadido de capital. Si es más alta, menos.

La relación entre el interés y el análisis marginal de la inversión convierte a Bernácer en su tiempo en un científico innovador.

Críticas a las teorías del interés

Existen tres tipos de críticas a las teorías sobre el interés. Unas son las que encuentran el origen del interés desde perspectivas subjetivas. Estas son, sin ánimo de ser exhaustivos:

1. La teoría de la abstinencia. No existe en esta teoría una causa que deriva de ella una escasez ni se resiste a una causación objetiva, sino vaga, subjetiva y como el decía, metafísica, Por lo demás y entrando en el propio terreno de lo subjetivo, no es fácil encontrar el sacrificio de la abstinencia en aquellos sujetos que son precisamente los que lo ofrecen en razón de su abundancia. Esto es, en razón de que ese caudal de ahorro que existe en los poseedores oferentes y que existe por encima de las necesidades ordinarias y productivas.
2. La teoría de la preferencia de las necesidades presentes frente a las futuras. Ésta solamente será cierta (suponiendo la validez de una teoría subjetiva o psicológica), en el caso extremo de que un sujeto que sufra hambre o necesidades básicas pero no en el caso de uno que se encuentre plenamente satisfecho.

Esta y otras teorías podrían enfocarse desde el lado de la oferta de dinero, aunque cuando se expusieron y Bernácer las criticó, no fueron descritas en el contexto de una teoría de mercado: oferta y demanda de dinero, cuanto menos de una oferta y demanda de disponibilidades.

Desde el punto de vista real, esto es desde la demanda, critica el interés nacido de la producción. La necesidad del capital, afirma, es incuestionable, y si este fuera abundante nadie pagaría por él un interés. Se paga porque es limitado. Esa es la cuestión. Y, antes de entrar en la crítica, exige de los economistas anteriores a él y de sus contemporáneos que aclaren el término de capital, ya que se produce una ambigüedad entre los términos de capital como factor de producción, de capital como una cantidad de dinero y capital como flujo de dinero nacido de la renta que es el ahorro que puede dar lugar a una demanda de bienes singulares, los de inversión. Es en el concepto del ahorro donde se apoya Bernácer.

3.4. Mercado monetario (ordinario) y mercado financiero (especulativo)

En el mercado ordinario se crea y distribuye la riqueza. En ese mercado se demanda dinero para poder realizar las transacciones reales del periodo. La lógica de la oferta y de la demanda permite el intercambio de dinero por bienes y viceversa. Bernácer decía que «quien ofrece bienes demanda dinero y quien ofrece dinero demanda bienes».

Cuadro nº 1. **TEORÍA DEL DINERO EN KEYNES Y EN BERNÁCER**

BERNÁCER	KEYNES
Circuito monetario Cantidad total de dinero (M) = suma de las disponibilidades $M = a + b + c$ (gráfico nº 1)	Mercado monetario Oferta monetaria vs. Demanda monetaria
Disponibilidades Productor y consumidor (dinero utilizado en mercado ordinario)	Demanda monetaria Motivo: transacción (dinero transaccional)
Productor y consumidor (dinero cuasi disponible)	Motivo: precaución (dinero precaucional)
Ahorradores (no se gasta o se gasta en mercado financiero. No disponible)	Motivo: especulación (dinero especulativo)
Ahorro (especificación de Bernácer)	
a) No se gasta	Disponible
b) Se gasta	No disponible
c) Se gasta (en mercado financiero). Es el dinero que no se capitaliza, cambia de manos simplemente.	No disponible
El a) y sólo el a)	Equivale a la demanda especulativa Keynesiana

Fuente: Elaboración propia.

El lugar en donde tienen lugar los intercambios de los «bienes de renta» (activos financieros y reales de segunda mano) se llama mercado financiero.

El caso es que el mercado financiero extrae recursos monetarios del mercado monetario, impidiendo la creación y el reparto del producto nacional, entre los «factores» que lo han creado favoreciendo las crisis y la depresión. Pero se podría replicar que el sujeto que vende a otro ese activo financiero recibe el dinero con el cual compra un bien o servicio, en definitiva, una fracción del producto nacional, es decir, que el dinero «robado» del mercado monetario (ordinario) por el mercado financiero (especulativo) es reingresado en el mercado monetario para financiar (realizar) las transacciones reales del periodo.

Microeconómicamente es cierto, pero no lo es macroeconómicamente. Es cierto, efectivamente, que parte de los recursos monetarios ocupados en el mercado financiero se filtran hacia el mercado monetario (ordinario); pero también lo es el que, continuamente, parte de los recursos monetarios originados y creados por el mercado ordinario y para el mercado ordinario, valga la redundancia, se filtran hacia el mercado financiero. La especulación es, dice Bernácer, la actividad económica que pretende lu-

crar mediante el cambio en los precios de los activos al poseedor de ellos, sin que ello signifique cambio en la composición de los activos ni capitalización.

Así, siempre habrá una gran masa monetaria que se encontrará financiando las transacciones que tienen lugar en el mercado financiero y, de esta manera, privando de recursos al mercado monetario. Es como si una piscina tuviera el sumidero abierto y conectado al mismo tiempo con el caño que le suministra agua; de esta forma, la piscina –el mercado financiero– siempre ocupará una cantidad de agua–dinero. Esta metáfora sirve para entender que el dinero, con el que se pueden hacer muchas cosas, no posee la propiedad de la ubicuidad, no puede estar en dos «lugares», esto es colocaciones o situaciones al mismo tiempo. O se encuentra financiando las transacciones del producto nacional o «lubrica» el mercado financiero, pero nunca los dos a la vez.

Hay unos bienes en el mercado secundario de activos financieros y reales de segunda mano y que son riqueza pasada (los repetidamente denominados «fantasmas de riqueza») y que se intercambian en el mercado financiero secundario. Para que exista dicho mercado es necesaria la existencia de un flujo monetario que procede de la renta y que es el ahorro, pero no todo, sino aquella parte de él que no se invierte. Son las ya explicadas disponibilidades netas de tercer grado. Puesto que existen, dichas disponibilidades se manifiestan como su ausencia en el mercado ordinario de bienes y servicios donde se origina la producción y la renta, con el resultado ya indicado de que no toda la renta podrá adquirir la producción.

Pues bien ¿Dónde aparece el interés? Aparece de dos formas que responden al mismo fenómeno. Uno derivado del mercado del dinero y que llamamos interés y el otro derivado de la naturaleza del proceso productivo y que se identifica lejanamente con el interés natural de Wicksell y con la eficacia marginal del capital de Keynes.

Los activos financieros del mercado secundario (los llamados bienes-renta o fantasmas de riqueza) adquieren una cotización en el mercado cuyo valor es V y dicho valor, resulta de las preferencias de unas disponibilidades, las especulativas, frente a otras disponibilidades. Puesto que dichos activos generan unas rentas (no la renta nacional) de valor R , que unas pueden ser variables y otras fijas, según la naturaleza de dichos activos, resulta una rentabilidad porcentual. En otras palabras una ratio de la rentabilidad R en relación con el valor monetario del activo o valor de cotización. Esta rentabilidad porcentual es el tipo de interés:

$$R/V = i$$

Para Bernácer lo que fija el mercado es el valor o precio de un valor mobiliario, V , determinado a su vez por la oferta y la demanda de él en el mercado. Una vez conocido V y R , lo cual son datos ciertos fácilmente comprobables, queda determinado i . O sea que el tipo de interés del mercado es un resultado y no una causa de valor.

3.5. El interés y el mercado financiero en Bernácer y en Keynes

El interés nace según Keynes de la relación que se produce entre una oferta de fondos y una demanda de dinero, estando esta última vinculada a la preferencia por la liquidez, la cual a su vez se compara con una teoría productivista y que él llama eficacia marginal del capital. Todas las formas de desear o mantener una cantidad de dinero se manifiestan bien en el mercado industrial bien en el mercado financiero. Estas son explicaciones que Keynes realiza veinte años después de *Sociedad y Felicidad...* y cuando menos 14 años después del *Treatise on Money*.

Empecemos con el interés. Bernácer dice en *Una economía libre sin crisis y sin paro* (1955) en el Capítulo XI, apartado 5 y 6, que siempre es posible colocar un capital líquido (se refiere a disponibilidades netas) en la compra de un capital real, o sea capitalizarlo o también en la especulación, y sea cual sea la teoría del interés de la que se trate, la especulación siempre aparece en el escenario. Keynes considera a la especulación como el principal motivo del ahorro, aparte del motivo transaccional y precaucional. Esta porción para la especulación dará lugar a la porción más elástica del ahorro que se encuentra bajo el dominio de la preferencia por la liquidez.

Bernácer en el año 1955 fija estrictamente el verdadero sentido de la especulación que devendrá en el verdadero origen del interés, como eje central de su doctrina. La especulación da lugar a un aumento artificial del valor de los bienes y servicios sin que dicho aumento de valor monetario implique un aumento de valor añadido. En este tráfico incluimos tierras, solares, minas, incluso materias primas, buques en periodos de guerra, fábricas, derechos de propiedad o usufructo,... Modernamente se ha intensificado, gracias a la movilización de los bienes y las deudas por medio de documentos representativos y negociables en Bolsa. Se refiere en este caso a lo que hemos llamado repetidamente activos financieros secundarios en el mercado financiero secundario. Hasta ahora habíamos citado a los activos financieros secundarios y también a los activos reales secundarios que hemos llamado riqueza pasada o riqueza muerta. Pero el efecto inflacionista, monetario generado en el mercado financiero se extiende o afecta a la producción corriente, o sea se manifiesta en los precios que no se corresponden como un aumento real de valor añadido.

El interés del capital se origina siempre que haya una forma de colocar el capital (disponibilidades netas) realizando un beneficio especial que no derive de ningún valor real añadido a la producción, que sea no imputable al trabajo ni a ningún factor de la producción. Estos son los llamados por Bernácer «bienes de renta», (insistimos que son un nombre y un apelativo impropios porque ni son bienes ni generan renta) y que nosotros llamamos activos financieros secundarios. Debido a la existencia de estos activos, obligaciones de renta perpetua, por ejemplo, se forma un ahorro *sui generis*, o mejor se aparta del ahorro una porción para especular, restando de invertirse todo el ahorro. La consecuencia de este hecho es que se puede obtener una renta gratuita por este hecho sin trabajar, o sin invertir a expensas del trabajo de otros.

Se posiciona frente a Keynes, ya que éste no dice nada del efecto depresor que se produce o se puede producir en el mercado por la formación de un ahorro que no se capitaliza y que se mantiene líquido (preferencia por la liquidez).

Desde la atalaya que da el tiempo y el desarrollo de la ciencia económica la ventaja de Bernácer sobre Keynes se encuentra en determinar que el interés se forma en el mercado especulativo o mercado financiero secundario al que llama estéril por dos motivos: primero porque allí se forman las disponibilidades netas o de tercer grado, que es ahorro que no se invierte, y que por tanto impide que la renta vuelva totalmente en forma de demanda a absorber la producción. Segundo, porque allí se genera el interés que determina indirectamente la inversión marginal productiva.

Lo que ese interés está midiendo es la rentabilidad ociosa de un flujo monetario que nació de la producción. Podemos expresar de una forma complementaria ese argumento diciendo que en la medida que ha habido una fuga de renta productiva, desde el mercado ordinario hacia el mercado especulativo, se produce una escasez relativa de dinero que se mide por un precio o alquiler del dinero que es el interés. Si es posible obtener una renta ociosa (no la renta nacional) y una rentabilidad, no tiene sentido invertir en una actividad (productiva, se entiende) que permita obtener menor o igual rentabilidad.

Este análisis es monetariamente completo porque prescinde de elementos subjetivos (motivaciones personales), o de análisis parciales, y hace intervenir a la oferta de fondos: las disponibilidades totales y la demanda de las mismas por dos sujetos: los ahorradores inversores y los consumidores, por una parte, y por otra a los especuladores.

3.6. La ecuación fundamental $S = I$ en forma dinámica

Desde que se forja la teoría de las disponibilidades y por tanto del movimiento de los fondos disponibles, queda determinado con precisión el volumen de inversión. De forma complementaria la inversión queda nivelada por el tipo de interés y el ahorro. En otras palabras, es posible concebir la ecuación fundamental que iguala el ahorro a la inversión ($S=I$) dinámicamente. Con el paso del tiempo, respondiendo a una propia maduración científica y sobre todo, inquietado cuando no irritado por la expansión del keynesianismo, amplía en un sentido dinámico dicha ecuación haciendo intervenir a sus disponibilidades. Dicha ampliación se produce en su artículo *La Teoría Monetaria y la Ecuación de Mercado* publicado en 1941, en especial en el apartado titulado Mr. Keynes, en 1936 (pág. 59).

Dice que Keynes establece este razonamiento; singularmente erróneo.

Retribuciones a los factores de producción = Valor de la producción = Consumo + Capitalización.

Ahorro = Retribuciones a los factores de producción – Consumo.

Por tanto: Ahorro = Capitalización.

Prosigue en su crítica (página 60): Keynes vuelve, al fin, a causa de este traspies, a la idea clásica, más o menos implícita en los antiguos economistas, de que no había por qué considerar la capitalización como cosa distinta del ahorro, pues para ellos el ahorro nace ya invertido o capitalizado, en realidad es la misma cosa, se produce una especie de transubstanciación, lo cual no es cierto de ninguna manera. Keynes, como antes el mismo Walras, ha olvidado que con el dinero se adquieren evidentemente, también activos financieros y activos reales de segunda mano, que como venimos repitiendo acaso significaron financiación y fabricación del producto nacional en épocas pasadas pero no del periodo en curso.

Se muestra de acuerdo con Keynes en que las retribuciones son iguales al valor de la producción, pero disiente de la segunda ecuación: Valor de la producción = Consumo + Capitalización. Admitir este razonamiento del economista inglés implica negar la superproducción y admitir que el mercado se encuentra siempre en equilibrio y además con pleno empleo.

Prefiere la siguiente ecuación:

Valor de la producción = Producción de artículos de consumo + Producción de artículos de capitalización.

Propone un sistema de ecuaciones que considera lógicamente inatacable.

Retribuciones = Valor de la producción = Producción de artículos de consumo + Producción de artículos de capitalización = Consumo + Capitalización + Disponibilidades.

En tanto en cuanto da entrada a las disponibilidades, está sustrayendo en el mercado, especialmente en el ahorro, una parte que fatalmente no se invertirá. ¿A qué tipo de disponibilidades se refiere? Está claro que no pueden ser otras que las disponibilidades netas o de tercer grado, o sea las que no se invierten.

Continúa:

Ahorro = Retribuciones – Consumo.

En consecuencia:

Ahorro = Capitalización + Disponibilidades.

Si «Ahorro = Capitalización + Disponibilidades formadas», entonces se puede expresar la inversión como la diferencia entre el ahorro y las disponibilidades. Esta es otra forma de ver que la especulación es la devoradora de la inversión.

A esa ecuación le hace falta la inclusión en el periodo del capital circulante de segunda clase y del nuevo dinero que lo financia, conceptos ambos que proceden del mismo Bernácer, que se exponen en el siguiente apartado:

En resumen, la existencia de las disponibilidades netas o de tercer grado hacen disminuir la capacidad financiera del sistema debido a que están financiando riqueza estéril en el mercado financiero, resultando la ecuación que citó Bernácer:

Retribuciones = Valor de la producción = Producción de artículos de consumo + Producción de artículos de capitalización = Consumo + Capitalización + Disponibilidades.

A partir de ahí vamos a hacer dos aproximaciones para llegar a la ecuación total, la cual se construye con herramientas analíticas bernacerianas.

Toda la producción de artículos de consumo y de capital debería ser absorbida por la renta que generó (renta o retribuciones a los factores de producción). El ahorro podría absorber a la producción de equipo capital, o sea que ese ahorro se invertiría y resultaría que $S = I$.

Pero la existencia de renta «parásita», las disponibilidades, lo impide, lo que se aprecia en la fórmula:

$$\begin{aligned} \text{Renta} &= \text{Consumo} + \text{Ahorro} + \text{Disponibilidades.} \\ Y &= C + S + D \end{aligned}$$

El ahorro que se va a invertir es S , y hay otra fracción que son las disponibilidades D , en consecuencia habrá una parte de la producción que no se vende, y que si existe, bajo ningún punto de vista podrá llamarse inversión. Esto no quiere decir que siempre ocurra así. Si estas disponibilidades valen cero todo el ahorro se invierte, obviamente.

Bajo la óptica de la renta, nos encontramos con que una parte de la renta va al consumo, otra al ahorro (y éste hacia la inversión, la de capital exclusivamente), mientras que la tercera, las disponibilidades que son las que financian el mercado financiero (NV , N : número de activos financieros; V : valor bursátil), van a la especulación.

$$\begin{aligned} \text{PNN} &= C + I + D \\ \text{Siendo } D &= I_u \\ \text{PNN} &= C + I + I_u \end{aligned}$$

I_u es la parte del producto nacional PNN que se encuentra sin vender, la mal llamada inversión en inventario. Repetimos, las disponibilidades que son la fracción de la renta ausente del mercado ordinario se vuelvan al mercado financiero demandando NV , volumen de demanda monetaria equivalente a I_u , que no se venderá.

$$\text{PNN} = C + I + NV$$

En conclusión, las disponibilidades se forman para poder devengar una renta gratuita en el mercado financiero, el cual experimenta un alza disparando las cotizaciones, lo que hace más atractivo a dicho mercado. Más disponibilidades acudirán a especular al mercado financiero, lo que significará dos cosas paralelas y simétricas: por una, un alza en el mercado financiero y una baja en la demanda efectiva del mercado ordinario. El equilibrio se rompe -aun el equilibrio con subempleo en el mercado ordinario- y las disponibilidades se agolpan a las puertas del mercado financiero.

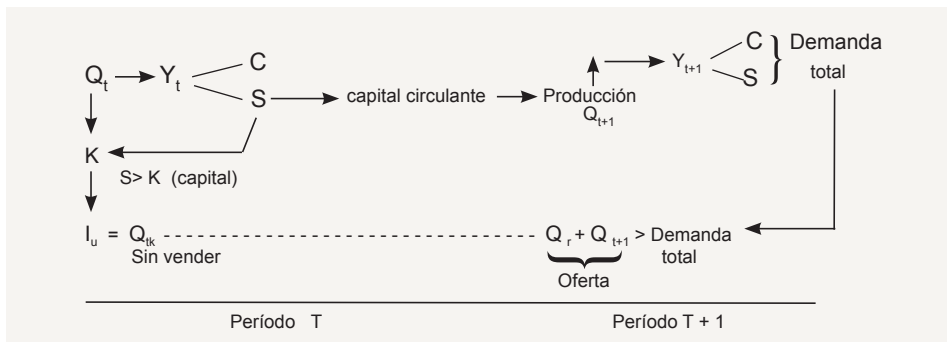
En palabras del propio Bernácer: «El interés del mercado financiero es el que impide el paso total o parcial del flujo de renta en forma de ahorro hacia la inversión ya que se genera en el mercado financiero que permite obtener rentas sin producción». Y por otra parte como el mismo señala: «los ciclos económicos se producen por causas monetarias por el paso o evolución de las disponibilidades que van desde el mercado ordinario al financiero en las crisis (depresiones) y desde el financiero al ordinario en los auges o alzas».

3.7. La financiación del capital circulante

Aún prescindiendo de la formación y evolución de las disponibilidades, en la teoría de las disponibilidades hay otro razonamiento que explica mejor las crisis que la teoría de los ciclos. Nos referimos a la financiación del capital circulante. (Véase la nota a pie de página nº 3).

Pocas son las inversiones en activo fijo que no exigen una inversión paralela en elementos del activo circulante, que posibiliten su puesta en operación y posterior funcionamiento. En el caso más general de una inversión destinada a la producción y comercialización de un producto, no sólo habrá que adquirir el activo fijo necesario para ello (terrenos, edificios, maquinaria y otros), sino que además, habrá que considerar los desembolsos originados por la inversión en *stocks* de repuestos, materias primas, productos en curso y productos terminados, habrá que mantener recursos en efectivos de cara a regular los flujos de dinero originados por la inversión y cuando comience la comercialización del producto, seguramente habrá que financiar en alguna medida a los clientes y no se obtendrá casi ninguna financiación de los proveedores. Si el capital circulante se financia con ahorro, nos encontramos con que incorporamos un valor monetario a una producción futura que aparecerá en el periodo corriente en el mercado como una oferta Q_{t+1} . Ese ahorro o renuncia al consumo, para formarse ha dejado de adquirir un producto de consumo y que – siendo su natural destino la adquisición de bienes de capital, esto es inversión, no ha

Gráfico n.º 2.



Fuente: Elaboración propia.

realizado tan deseada función, sino que ha demandado capital circulante, con lo cual ha dejado frustrado un «stock» de capital que no se ha demandado. Como hemos dicho, la producción de un período, Q_t por ejemplo, ha originado una renta, Y_t , de la cual parte se destina a la adquisición de bienes de consumo C_t y parte se ahorra, S_t . Parte de la renta Y_t debió adquirir bienes de consumo y con el ahorro demanda bienes de capital agotando la producción de bienes de capital que es K . Pero como hemos dicho tal cosa no ha ocurrido.

- a) En el periodo t , el ahorro no se ha destinado totalmente a comprar bienes de capital fijo, sino a comprar *stocks* de materias primas, pagar salarios, productos en curso, etc. (capital circulante), que dará lugar a productos terminados o producción final (adicional) en el periodo siguiente.

$$Q_t = Y_t = C + S$$

$$S = K \text{ (bienes de capital) + capital circulante (cc)}$$

$$S > K \text{ si } cc > 0$$

$$\text{y } Q_{tk} = K - S = \text{bienes de capital sin vender}$$

- b) Las I_u del gráfico se corresponden con aquella producción de capital Q_{tk} que habiéndose producido y ayudado a generar rentas no ha sido posible ser rescatada por una demanda nutrida de ahorro y ello porque el ahorro ha financiado otra cosa, concretamente, el capital circulante. Aparece la producción Q_t y como consecuencia de ello una sola corriente de demanda o renta, Y_t , de la cual ni siquiera sabemos si será totalmente gastada.
- c) Debido a que en t , se deja de demandar una parte del capital Q_{tk} ésta se sumará como oferta adicional en el período $t + 1$ quedando en el mercado en $t + 1$ la oferta $Q_t + Q_{t+1}$ y una sola corriente de demanda Y_{t+1} . Frente a esa única renta Y_{t+1} nos encontramos con una oferta amplificada que será el resultado de acumular a la anterior producción Q_{tk} que ha quedado sin vender, la Q_{t+1} del período corriente siendo obviamente: $Y_{t+1} < Q_{tk} + Q_{t+1}$. Es decir, la demanda total (Y_{t+1}) es menor que la oferta total $Q_t + Q_{t+1}$.

Se puede observar que se produce una asimetría entre la oferta y la demanda, debida solamente a factores de financiación. Por ello decía Bernácer que el capital circulante debe financiarse con nuevo dinero y el capital fijo con ahorro.

4. CONCLUSIÓN

Este trabajo sobre análisis macroeconómico e historia del pensamiento económico analiza el origen de la macroeconomía que se produjo en España de la mano del investigador Germán Bernácer (Alicante, 1883-1965) con la aparición de su libro «*Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social*» que se publicó en Madrid editada por Francisco Beltrán. A ello se añadiría el artículo: *La Teoría de las Disponibilidades como*

Interpretación de las Crisis Económicas y del Problema Social que se escribió en Alicante el año 1922 y se publicó en la Revista Nacional de Economía (Madrid, Barcelona). Tres años después el libro *Interés del Capital. El Problema de sus Orígenes*, por editorial Lucentum (1925). El eje central de esas tres publicaciones son las disponibilidades del cual nacen fenómenos de equilibrio, desequilibrio, el interés y la liquidez, y sobre todo la quiebra de la ley de Say (fundamento de la teoría clásica).

La mayoría de los análisis se refieren a la economía monetaria, a la teoría del interés, al sistema financiero, a la crítica de la ley de Say y el patrón oro, y a la igualdad entre el ahorro y la inversión. De hecho, a la luz de esta obra se puede decir que muchos de los «hallazgos» de Keynes a partir de los años treinta referidos a la macroeconomía, ya habían sido descubiertos y publicados en España. El impacto que produjo en España las teorías de Keynes, al ser consideradas novedosas y fundamento para diseñar una nueva política económica, fue grande y propició un afán notable por su entendimiento en los investigadores, con no pocos viajes a universidades americanas e inglesas, mientras que, los trabajos de Bernácer permanecieron desconocidos.

Sin embargo, el estudio de las disponibilidades, flujos que nacen de la renta que circula entre los consumidores, productores y especuladores, permite penetrar en los procesos monetarios como son la producción, la generación de renta, la formación del ahorro y la formación del ahorro que no se invierte (que son las auténticas disponibilidades) que se vuelca en la inversión especulativa.

Así mismo permite diferenciar dos mercados: uno es el mercado ordinario que es donde se genera la producción, la renta, la inversión y otro paralelo y en conexión con él, el sistema financiero primario. El otro mercado es el mercado financiero secundario que trabaja con objetos diferentes como son los activos financieros secundarios y activos reales de segunda mano, y que llamamos «fantasmas de riqueza» por no ser producción corriente. Es en este mercado y en relación con las disponibilidades donde nace el interés.

En la obra de Bernácer se distinguen claramente dos líneas de investigación: la primera que se desarrolló poderosa y limpiamente antes de los años treinta y que se corresponde abrumadoramente con las investigaciones citadas. La segunda nace de la desconfianza y profunda irritación que produjeron en nuestro economista los hallazgos de Keynes, tan parecidos a los suyos, tan distantes en el fondo, y poblados según su parecer de graves errores. Esas semejanzas y errores (no siempre) se revelan en las comparaciones de las disponibilidades bernacerianas con la liquidez keynesiana, las demandas de dinero bernacerianas (transacción y especulativa) y las de Keynes (transacción, precaución y especulación). De la confrontación de teorías surge finalmente una crítica esencial a la identidad fundamental de la macroeconomía, vigente conforme a la cual el ahorro es igual a la inversión.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BERNÁCER GERMÁN (1916): Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social. *Francisco Beltrán* (ed.).
- 1922: La Teoría de las Disponibilidades, como interpretación de las crisis económicas y del problema social. *Revista Nacional de Economía*, Madrid-Barcelona.
- 1925: Interés del Capital. El Problema de sus Orígenes. *Lucentum* (ed.).
- 1926a: El Ciclo Económico. Parte primera. *Revista Nacional de Economía*, 3-30, Madrid-Barcelona.
- 1926b: El Ciclo Económico. Parte Segunda. *Revista Nacional de Economía*, 155-170, Madrid-Barcelona.
- 1934: Génesis y Peripiecia del Ahorro. *Revista Economía Española*, nº 21, Año II: 1-24, Madrid.
- 1941: La Teoría Monetaria y la Ecuación de Mercado. *Revista Anales de Economía*, 35-71, Madrid.
- 1942: La Expresión Fundamental del Valor del Dinero. *Revista Anales de Economía*, 261-320, Madrid.
- 1994: Los Postulados de Equivalencia entre Producción y Renta y entre Ahorro y Capitalización. *Revista Anales de Economía*, 153-169.
- 1945: La Doctrina Funcional del Dinero. En *Consejo Superior de Investigaciones Científicas*. Instituto Sánchez de Moncada, Madrid.
- 1947: Disquisición Keynesiana. En *Trimestre Económico*, 633-651, México.
- 1955: Una Economía Libre, sin Crisis y sin Paro. Aguilar (ed). Madrid.
- 1956: El Sistema Financiero y las Crisis. *Revista Anales de Economía*. Vol. XIII-XV, nº 49-60: 128-148.
- CAM Caja de Ahorros del Mediterráneo (2005): En Torno a la Obra y Figura del Economista Germán Bernácer, Alicante.
- VILLACÍS GONZÁLEZ, J. (1983): La Teoría del Interés y del Dinero en Germán Bernácer, *Hacienda Pública Española*. Instituto de Estudios Fiscales nº 81, Madrid.
- 1984: El Paralelismo entre Germán Bernácer y Prados Arrarte en la Macroeconomía, *Revista del Pensamiento Iberoamericano*, nº 6.
- 1984: Vida y Obra de Germán Bernácer, *Revista S'pill* nº 19, Valencia.
- 1985: Macroeconomía, Dykinson (ed.), Madrid.
- 1985 abril: La Crisis Económica Internacional en la Teoría de las Disponibilidades, *Boletín ICE*, nº 1984.
- 1985: La Teoría Macroeconómica de Germán Bernácer, *Revista Católica Portuguesa*, vol. IX, nº 3.
- 1986: Breve Síntesis de la Macroeconomía de Germán Bernácer, *Revista ESIC Market*, nº 53.
- 1986: La Macroeconomía de Germán Bernácer, *Boletín ICE*, julio, nº 2.043.
- 1986: El Error Monetario del Monetarismo, *Boletín ICE*, octubre, nº 2.053.
- 1986: El Error de la Ecuación de la Macroeconomía y de la Teoría Cuantitativa, *Boletín ICE*, noviembre, nº 2059.
- 1986: La Macroeconomía y la Política Fiscal en la Teoría de las Disponibilidades, *Revista de Derecho Financiero y Hacienda Pública* nº 186, noviembre-diciembre, vol. 136, Madrid.
- 1987: Una Teoría de los Ciclos Económicos a la Luz de la Teoría de las Disponibilidades, *Boletín ICE*, marzo 1987, nº 2.074.
- 1987: Inflación y Desempleo y los Subrogados del Dinero o La Paradoja de la Política Monetaria Contractiva, *Boletín ICE*, nº 2.100.
- 1988: Genealogía de la inversión en inventarios, *Boletín ICE*, nº 2.151.
- 1993: El Origen de la Macroeconomía en España, Paraninfo (ed.), Madrid.
- 2010: The Origin of Macroeconomic, *Lid Publishing*. New York, Estados Unidos.