

*Fernando Hernández Fradejas**

LIQUIDEZ, INTERÉS Y CAPITAL

En el artículo se plantea un enfoque metodológico alternativo sobre los conceptos económicos tradicionales de liquidez, interés y capital desde el punto de vista de la Escuela Austríaca de Economía. Se expone la necesidad de aportar otras contribuciones teóricas que puedan enriquecer el debate científico alrededor de estos tres conceptos financieros. En particular, la suma de estos tres conceptos es la fundamentación natural y lógica de lo que se ha denominado en el ámbito investigador y académico como la Teoría Austríaca o del Crédito Circulatorio del Ciclo Económico.

Palabras clave: depósito de valor, medio de cambio, preferencia temporal, ahorro, estructura productiva.

Clasificación JEL: E22, E32, E43, D90, O16.

1. Introducción

Este trabajo tiene como objetivo presentar una visión alternativa sobre los conceptos de liquidez, interés y capital. Recuperar otros enfoques metodológicos que, tal vez, puedan ayudar a resolver la ineludible insuficiencia de los paradigmas metodológicos modernos. Las soluciones planteadas, en su mayoría, por los miembros de la escuela neoclásica (ya sea en su versión keynesiana o monetarista) no han sabido dar respuesta a los acontecimientos de la reciente crisis financiera y de recesión económica de un modo satisfactorio. La fórmula propia de la economía neoclásica olvida que el objeto de la Ciencia Económica consiste en estudiar la realidad económica desde una perspectiva totalmente distinta a como se ha estudiado hasta ahora. Si bien es verdad que hay un gran consenso respecto al fondo de los planteamientos metodológicos, es patente la débil respuesta que éstos plantean a los problemas económicos importantes que nos rodean en los momentos actuales.

Los tres conceptos que dan nombre al título del artículo nacen del espíritu de la llamada Escuela Austríaca de Economía que desarrolla muchos más tratados y obras que artículos especializados en las revistas científicas. A su vez no escribe libros de texto sino que aconseja leer directamente a los clásicos (Menger, Wieser, Böhm-Bawerk, Mises, Hayek, etcétera) y hace un gran esfuerzo en desarrollar una metodología mucho más enraizada en la acción del ser humano. A los ojos de los austríacos los enfoques actuales neoclásicos-keynesianos preponderantes en los círculos académicos son considerados infértiles, inexactos y nocivos en estos últimos años.

Antes de desarrollar los conceptos que se han indicado, es preciso señalar que una de las grandes aportaciones por parte de la Escuela Austríaca de Economía es lo que hoy en día se conoce como la Teoría Austríaca del Ciclo Económico, desarrollada por teóricos tan notables como Ludwig von Mises, Friedrich A. von Hayek, Fritz Machlup, Gottfried Harberler, Ludwig M. Lachman y en nuestro país por el profesor Jesús Huerta de Soto. En los apartados siguientes se exponen los tres pilares funda- ▷

* Universidad Rey Juan Carlos.

tales los cuales dan título al artículo y que a su vez son la base de la Teoría Austríaca o del Crédito Circulatorio del Ciclo Económico.

2. El concepto de liquidez

Los teóricos de la liquidez no son una escuela formal de pensamiento pero últimamente, gracias a la labor de algunos académicos¹, se ha ido conociendo en España. Entre ellos, cabe destacar, a grandes teóricos como Benjamin Anderson, Jacques Rueff, Charles Rist, Melchior Palyi o Ankal Fekete. Estos teóricos no contradicen a la Escuela Austríaca de Economía sino simplemente la enriquecen al añadir una teoría mengeriana sobre el origen del dinero². La liquidez entonces pasa a ser una categoría de la acción humana en el ámbito de la utilidad y explica la transformación de cómo los bienes económicos se convierten en dinero y fundamenta el surgimiento del proceso de monetización y desmonetización del dinero y la importancia de establecer el dinero como depósito de valor y atesoramiento. Por contra, en la actualidad, el dinero se ha considerado como un mero y puro medio de cambio. Su función básica como depósito de valor y como garante del sistema financiero y bancario ha sido abandonada por completo. La literatura económica moderna tiene un gran caballo de batalla al considerar el atesoramiento como la única explicación del por qué de los ciclos económicos. Esto surge por no saber cuál es la función social e individual que cumple el atesoramiento en nuestras sociedades. El atesoramiento garantiza la capacidad de adaptación de los agentes en un entorno cambiante, dinámico, complejo

¹ En España debemos dar gracias a la labor incansable de José Ignacio del Castillo y de Juan Ramón Rallo por sus notables esfuerzos en expandir los trabajos de estos autores. Ambos estudiosos han sido los encargados principalmente de recuperar y dar a conocer un poco más a estos grupos de investigadores sociales.

² Juan Ramón Rallo Julián apunta en la defensa de su Tesis Doctoral titulada *Una aplicación de la teoría del ciclo económico desde la perspectiva de la Escuela Austríaca a la Gran Recesión* que las aportaciones de los teóricos de la liquidez secundan positivamente las aportaciones de la Escuela Austríaca de Economía. Salón de Grados, Vicálvaro, Madrid, 9 de marzo de 2011.

y específico como es en un mercado libre. Desde un punto de vista individual, la liquidez permite contar con tesorería, readaptarse a los cambios en el mercado. Pero desde un punto de vista mucho más agregado no se ha entendido cuál era el papel que jugaba esa liquidez porque presumía un cortocircuito entre el ahorro y la inversión. Sin embargo, el propio atesoramiento es una forma particular de ahorro muy líquido que lleva a que se trasladen los factores productivos de un modo más eficiente y rápido desde unas etapas productivas a otras etapas productivas mucho más necesitadas.

En este sentido el dinero fiduciario (actualmente entendido como un mero medio de cambio) no deja de ser una promesa del Banco Central que utiliza para abortar la función esencial del dinero que le es propia, a saber, el oro o cualquier otro bien que haya monetizado el mercado a la hora de garantizar la liquidez del sistema financiero y del sistema económico. Sin embargo, en la actualidad hay un permanente riesgo de desmonetización del dinero ya sea a través de leyes de curso forzoso, pagos de impuestos en dinero fiduciario, cambio discrecionales en los tipos de interés, etcétera.

3. Una teoría real del tipo de interés

Se puede subrayar que con acciones de mayor duración temporal (con mayor número y complejidad de sus etapas productivas), *ceteris paribus*, se tiende a perseguir fines de mayor valor subjetivo (materializados en bienes de mayor cantidad o calidad). Siempre se procurará, por esa razón, disminuir en lo posible aquello que nos separa para conseguir nuestros fines (etapas que conllevan tiempo). De modo contrario no aumentará la duración de una acción si no se logró a cambio un fin que se percibe como mucho más valioso. Esto es la base de la ley de la preferencia temporal que muestra que el actor prefiere lograr sus objetivos o satisfacer sus necesidades cuanto antes, en igualdad de circunstancias, los bienes presentes siempre se prefieren antes que los bienes futuros. Estos intercambios, en el califi- ▷

cado mercado de tiempo, dan lugar al precio, denominado tasa o tipo de interés y habitualmente expresado en porcentaje de los bienes presentes en relación con los bienes futuros que reúne la tasa social de preferencial temporal. La plasmación jurídica del intercambio entre los bienes presentes por bienes futuros es de lo más variada en el mercado de tiempo. Por ejemplo, un préstamo que se va a pedir a través de una entidad financiera, el propio contrato de trabajo por cuenta ajena o la creación de una cooperativa. El mercado de bienes presentes por bienes futuros, en el que se fija el tipo de interés, está constituido por toda la estructura productiva de la sociedad donde una parte de la misma (los ahorradores o capitalistas que en su mayoría son economías domésticas) está dispuesta a renunciar al consumo presente a favor de aquellos demandantes de bienes presentes a cambio de obtener en un futuro más lejano la propiedad íntegra de mucho más bienes de consumo o de capital en número mayor y más calidad una vez que la producción de los mismos se haya realizado.

Sin embargo, la concepción de tipo de interés hoy en día, desde Keynes hasta Friedman, se entiende como un fenómeno esencialmente monetario. La concepción preeminente del tipo de interés como fenómeno monetario ha sido una de las grandes pérdidas que ha sufrido la teoría económica moderna. El mercado de créditos sólo es un pequeño subconjunto dentro del mercado de tiempo. Podemos señalar que en el mercado, según la tasa social de preferencia temporal, sólo existen dos tipos de actos externamente observables: por un lado, distinguimos el tipo de interés bruto o de mercado y por otro, los beneficios contables brutos de la actividad productiva. El primero se fija en el mercado de préstamos a corto, medio y largo plazo. Éste se constituye por el tipo de interés originario o natural, más una prima de riesgo que corresponda por la operación correspondiente y más o menos una prima esperada por inflación o deflación, es decir, los cambios que se puedan producir en la capacidad adquisitiva de la unidad monetaria. En segundo lugar, los beneficios contables brutos también son directamente observables

externamente por el actor debido a que se obtienen de la actividad productiva específica dentro de cada una de las etapas del proceso de producción y que tienden a igualarse al tipo de interés bruto o de mercado, salvando, obviamente, los beneficios o las pérdidas empresariales puras.

En un mundo en equilibrio, los beneficios contables de los actores individuales y empresas coincidirían con el tipo de interés. Afortunadamente, la capacidad creativa y empresarial del ser humano hace que esto no sea así y esté en permanente desequilibrio; nuevos fines, nuevos medios y multitud de oportunidades de ganancia o beneficio por descubrir. Lógicamente esto explica que muchas empresas tengan beneficios contables pero estén cosechando pérdidas empresariales. El tipo de interés, como precio de mercado de la tasa social de preferencia temporal, es clave a la hora de coordinar intertemporalmente el comportamiento entre consumidores, ahorradores y productores en una sociedad moderna. Por tanto, en igualdad de circunstancias, cuanto menor sea el ahorro dentro de una sociedad, en términos relativos, mayor será el tipo de interés lo cual es una señal muy negativa para todas aquellas personas que pensaban emprender sus correspondientes proyectos empresariales. Por contra, un tipo de interés bajo indicará que hay una gran oferta de bienes presentes para que esos proyectos de inversión, a tipos de interés reducidos, puedan realizarse si es que hay un ahorro previo. Evidentemente, un tipo de interés artificialmente bajo induce masivamente a los empresarios a emprender sus proyectos de inversión, los cuales no podrán culminarse con éxito por falta de ahorro previo. Principalmente, desde Turgot³ (Rothbard, 1999), Böhm-Bawerk y, sobre todo, desde Irving Fisher ▷

³ Tiene notables nociones sobre la teoría del capital, el ahorro y el rol del interés los cuales son recientemente modernos y en línea con las tesis de la Escuela Austríaca (lo cual incluye críticas muy bien fundadas a las leyes sobre la llamada «usura»). Así Turgot escribió una de sus últimas aportaciones que fue el *Escrito sobre el préstamo y el interés* donde completa su teoría del interés y se pregunta: ¿por qué los prestatarios están dispuestos a pagar la prima del interés por el uso del dinero? Turgot nos indica a saber distinguir la diferencia de utilidad que existe entre el momento en que se pide prestada una cantidad que se posee en el presente y una suma que ha de recibirse en fecha distante. Aquí Turgot nos incorpora implícitamente el concepto de preferencia temporal.

(sólo en este aspecto como culminación böhm-baweriana del concepto de interés salvo algunos matices que se podían precisar) se ha caracterizado el tipo de interés como un tipo de interés fundamentalmente real que depende de la preferencial temporal y de la aversión al riesgo de los agentes.

4. La teoría del capital

La teoría del capital es la construcción mental, el puente abstracto, que ayuda a entender las correlaciones que existen entre el lado monetario (crisis financiera) con el lado real de la economía (recesión económica). Corresponderá a los miembros de la Escuela Austríaca de Economía y en especial a Böhm-Bawerk, Mises, Hayek, la elaboración de una teoría del capital. El concepto de capital desde Paul Samuelson se plantea como una materia que se está reconvirtiendo permanentemente, sin ningún problema de adaptación temporal. Desafortunadamente, el intento de la macroeconomía neoclásica (ya sea en su interpretación keynesiana o monetarista) ha hecho que se olvide este conocimiento esencial que proporciona la teoría del capital y que permite entender el impacto monetario y los sistemáticos y generalizados errores de inversión producidos en la economía real.

La teoría del capital explica cómo la estructura productiva de una sociedad tiene una dimensión temporal constituida por una serie de etapas temporales sucesivas. Ésta es sin duda una de las grandes aportaciones de Carl Menger. Él mismo concibe el proceso de producción como un proceso que conlleva tiempo a través de distintas etapas productivas, desde las más alejadas (bienes de capital, factores originarios de producción o factores productivos) a aquellas etapas más cercanas al consumo.

Previamente, hemos de definir qué se entiende por bien de capital y por capital. Un bien de capital (de orden superior o de factores de producción) es aquel que sólo indirectamente y mediante la intervención de otros bienes y tras un proceso temporal, permite satisfacer necesidades humanas (ejemplo de

las etapas necesarias para llegar a consumir una bolsa de patatas). Los bienes de capital sufren desgaste y hay que estar constantemente reponiéndolos sobre la base de tierra y trabajo. La depreciación es un desgaste (físico o por obsolescencia técnica) del bien de capital. De modo opuesto, los recursos naturales no se deprecian y tienen una duración ilimitada. Por tanto, ¿cómo podemos calcular la renta bruta y la renta neta de un bien de capital? La renta bruta comprende el valor a precios de mercado de lo que produce el bien de capital. Sin embargo, todo bien de capital se deprecia por lo que debemos dar entrada al concepto de renta neta. La renta neta se puede definir como la parte de la renta bruta sin merma del bien de capital o, lo que es lo mismo, la renta neta es la renta bruta menos la amortización. Si consumo más de mi renta neta estoy destruyendo y consumiendo mi capital. Por el contrario, si consumo menos que mi renta neta estoy ahorrando, lo que me permitirá aumentar mi capital y ser más rico el día de mañana. *Pari passu*, podemos definir capital como la estimación o el esfuerzo mental de los agentes que realizan sobre el precio mercado de los bienes de capital a través de distintas instituciones como puede ser, a modo de ejemplo, el cálculo económico (la determinación de los precios) o la contabilidad.

La condición *sine qua non* para producir bienes de capital o bienes económicos de orden superior, como señala Carl Menger, es el ahorro, a saber, renuncia al consumo presente o más inmediato. En efecto, el actor sólo podrá alcanzar sucesivas etapas intermedias de un proceso de acción cada vez más alejado en el tiempo si es que, con carácter previo, ha renunciado a emprender acciones con un resultado temporal más próximo, es decir, si ha renunciado a la consecución de fines que satisfacen inmediatamente necesidades humanas y que temporalmente son mucho más cercanos (consumo). En este sentido, es imprescindible que el actor se dé cuenta de una coordinación intertemporal entre las decisiones empresariales presentes por las decisiones empresariales futuras. Se ha de evitar emprender procesos de acción excesivamente largos en relación con el ahorro efectuado, pues ▷

cometeríamos el error de no poder terminar nuestro tan ansiado bien de capital una vez que nos hayamos consumido todo nuestro ahorro previo, además de no haber alcanzado nuestro querido fin. Opuestamente, se ha de evitar ahorrar en exceso, en relación con cualquier proyecto de inversión, puesto que se estaría sacrificando innecesariamente su consumo más inmediato para otros proyectos requeridos por otros agentes en otras líneas productivas. El proceso de producción de un bien de consumo final puede estar constituido por centenares, o incluso miles, de etapas productivas que exigen un período de tiempo muy prolongado (incluso de varios años), desde el momento en que, por ejemplo, se inicia el diseño de un teléfono móvil (etapa más alejada del consumo final) hasta llegar a las etapas más próximas al consumo, como puede ser el transporte, distribución por tiendas, desarrollo de campañas de publicidad, exposición y venta al público. Luego, aquellas sociedades que tengan un mayor número de bienes de capital, empresarialmente bien invertidos, solamente se materializarán gracias a la existencia de un ahorro previo por parte de la sociedad.

De otro modo, la teoría del capital, entendida como una teoría de la liquidez desde un punto de vista individual entre el activo y el pasivo, son los bienes económicos que tiene el actor para producir o crear bienes futuros (bienes de capital o el activo de la empresa) y las demandas de esos agentes en sus pasivos que sirven como fuentes de financiación de esos activos o bienes de capital. De ahí pasamos a un punto de vista holístico de la producción, que es justamente la suma de todos los planes empresariales de agentes individuales con todos sus activos y pasivos. Esos bienes de capital, o activos, tienen algunas características tal y como muy bien señaló Ludwig M. Lachmann: heterogeneidad, especificidad, complementariedad, divisibilidad limitada, difícil convertibilidad y su liquidez. En especial se puede observar que los bienes de capital son difícilmente reconvertibles y cuanto más próximos estén en la etapa final de consumo, mucho más difícil será dicha reconversión. Estos

planes empresariales están, en mayor o menor medida, interconectados a través del sistema de precios, y de las diversas y múltiples instituciones sociales existentes (empresas, bolsas, mercados de valores, etcétera).

5. Efectos microeconómicos del crédito financiado con ahorro voluntario sobre la estructura productiva

Efecto derivado de la disparidad de beneficios que surge entre las distintas etapas productivas

El libre ejercicio de la empresarialidad modifica la estructura productiva en concordancia con la preferencia temporal de la sociedad. Si la preferencia temporal disminuye, es decir, si aumenta la disposición a renunciar a bienes presentes (ahorrar) a cambio de más y mejores bienes futuros, producirá, obviamente, un primer efecto como es la disparidad de beneficios entre las diferentes etapas dentro del proceso de producción. Si se produce un aumento del ahorro en la sociedad, lógicamente, la demanda de bienes de consumo se reducirá en la misma proporción. Esta disparidad de beneficios provoca que el ánimo de lucro de los empresarios actúe en perfecta armonía con la menor preferencia temporal de la sociedad, redirijan sus esfuerzos a aquellas etapas más alejadas del consumo, y se centren en aquellas etapas productivas donde puedan obtener unos beneficios relativos mayores, es decir, las más alejadas del consumo. El incremento de ahorro voluntario se invierte en la estructura productiva, bien en forma de inversiones directas o bien a través de créditos concedidos a los empresarios de las etapas productivas relativamente más alejadas del consumo con un respaldo de un ahorro voluntario real, los cuales se dirigen a incrementar la demanda monetaria de los factores originarios y de bienes de capital empleados en dichas etapas. El aumento de demanda de factores productivos en las etapas más alejadas del consumo, y financiado con el crecimiento del ahorro, no resulta de una subida de precios de dichos factores (excepto de aquellos que sean más específicos) ▷

porque previamente ha habido una disminución de la demanda sobre ellos en las etapas más próximas al consumo. Por tanto, las estructuras productivas se vuelven más capital-intensivas que, junto al libre ejercicio de la función empresarial, impulsará un crecimiento económico sano y sostenible. Como diría Ludwig von Mises: la única función social del capital es aumentar la productividad del trabajo y el aumento de los salarios.

Disminución del tipo de interés sobre el mercado de los bienes de capital

El aumento de ahorro voluntario, es decir, de la oferta de bienes presentes a cambio de bienes futuros y su precio origina que el tipo de interés baje. Esta disminución en el tipo de interés hace que el precio de mercado de las acciones de las empresas se multiplique y en especial, de aquellas empresas de las etapas productivas más alejadas del consumo y, en general, de aquellos títulos representativos de estos bienes de capital en la bolsa o mercado de valores. Esta disminución del tipo de interés sobre el mercado de bienes de capital provoca un alargamiento en la estructura de bienes de capital en las etapas de la estructura productiva, sobre todo, en las más alejadas del consumo. Por tanto, el tipo de interés es un precio de mercado que se utiliza para valorar los bienes de capital a precios de mercado. Esta es la fórmula de matemáticas financieras⁴ (Huerta de Soto, 1984, 2002) de la función de interés:

FÓRMULA 1
LA FUNCIÓN DE INTERÉS

$$a_n = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n} \xrightarrow{n \rightarrow \infty} \frac{1}{i}$$

Fuente: Huerta de Soto, J., Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, 2ª edición, Madrid, Unión Editorial, 2002, pp. 260.

El valor de mercado de un bien de capital tiende a igualarse con el valor descontado por el tipo de interés de la corriente futura de sus rentas esperadas, valor descontado que aumenta conforme el tipo de interés es más bajo. Por ejemplo, supongamos un

bien de duración un poco más largo, o incluso indefinido, como una vivienda que rente 500 euros al mes. La cantidad que renta al año son 6.000 euros. Si el tipo de interés es 10 por 100 ($i=0,10$) $\Rightarrow$ Valor actual $6.000/0,1= 60.000$ euros. Si el tipo de interés es 5 por 100 ($i=0,05$) $\Rightarrow$ Valor actual $6.000/0,05= 120.000$ euros. Con tipos o tasas de interés bajas o reducidas, el valor de mercado de los precios de bienes de capital se multiplica extraordinariamente.

Los empresarios observan que los beneficios empresariales se obtienen en aquellas etapas que están más alejadas del consumo y en la medida en que la capacidad creativa y coordinadora de la función empresarial sea lo más libre posible, éstos podrán obtener grandes oportunidades y suculentos beneficios en aquellos proyectos empresariales que tenían en cartera.

«Efecto Ricardo»

El «efecto Ricardo» es el resultado del aumento de los salarios reales. Cuando se produce un aumento del ahorro, los precios de los bienes de consumo final tienden a experimentar una reducción. Por tanto, si en términos nominales los salarios o rentas del factor originario trabajo permanecen constantes, al disminuir el precio de mercado de los bienes de consumo final se producirá un aumento en el salario real (capacidad adquisitiva) de los trabajadores empleados en todas las etapas de la estructura productiva. Lógicamente, este aumento de los salarios reales, que resulta del incremento del ahorro voluntario, hace que, en términos relativos, sea interesante empresarialmente en todas las etapas de la estructura productiva, sustituir marginalmente mano de obra por equipo capital. Por consiguiente, el aumento de ahorro de la sociedad favorece el desplazamiento de la demanda de mano de obra hacia aquellas etapas de orden superior, es decir, aquellas etapas productivas más alejadas del consumo final. $\triangleright$

poral de n periodos, cuando el período de capitalización coincide con el de la renta. Como se observa, conforme el período n sea mayor, y tienda a hacerse infinito, el valor de la renta tenderá a ser igual a $1/i$ que, como regla nemotécnica, en la práctica es aplicable en todos aquellos casos de bienes de capital de muy larga duración (y, por su permanencia, en el factor tierra)».

⁴ Véase la explicación del profesor Jesús Huerta de Soto: «La fórmula indicada corresponde al valor actual, en régimen de capitalización compuesta al tanto unitario i , de una renta inmediata pospagable tem-

La importancia de la paradoja del ahorro

El aumento del ahorro nos permite llevar a buen fin proyectos más intensivos en equipo capital, que debido a su complejidad y dimensión temporal, no podrían culminarse si la sociedad no estuviera dispuesta a renunciar o posponer consumo presente. Estos proyectos empresariales más intensivos en capital, cuando maduran, llevan al mercado más y mejores bienes de consumo que encuentran una demanda monetaria más reducida. En resumen, tenemos más bienes y servicios a menor precio, lo cual significa que la sociedad es cada vez más rica y próspera gracias al ahorro voluntario previo.

6. Efectos microeconómicos del crédito financiado no respaldado con un aumento del ahorro sobre la estructura productiva: la teoría austríaca o del crédito circulatorio del ciclo económico

1. *La subida del precio de los factores originarios de producción.* El incremento de los bienes de capital se sucede por dos motivos:

El primero porque no ha habido ahorro previo que libere dichos factores de producción de las etapas más próximas al consumo.

El segundo porque aumenta la demanda monetaria sobre éstos financiado con los nuevos créditos baratos por parte de las entidades financieras.

2. *Posterior subida de los precios de mercado de bienes de consumo.* Se exterioriza mediante tres modos:

En primer lugar el dinero de la expansión crediticia va llegando a los consumidores que tenderán a aumentar la demanda monetaria de los bienes de consumo.

Un segundo efecto causa que el alargamiento de los procesos productivos ralentice, a corto y medio plazo, la llegada de nuevos bienes y servicios de consumo al mercado (los llamados «cuellos de botella»).

En tercer lugar se promueve un incremento de la demanda monetaria de bienes de consumo finan-

ciada con beneficios empresariales artificiales que resultan de la expansión crediticia (consumo de capital).

3. *Gran aumento relativo en los beneficios contables de las empresas de las etapas más próximas al consumo final.*

Esto se debe a que el aumento de los precios de mercado de los bienes de consumo (efecto 2) es superior que el de los factores productivos (efecto 1) debido a las causas 2 y 3 mencionadas previamente.

4. *Efecto Ricardo (pero al revés).*

El precio de mercado de los bienes de consumo ha aumentado más que los salarios. Esto ocasiona una bajada de salarios reales que incentiva a sustituir en el margen equipo capital por mano de obra.

5. *Incremento de los tipos de interés de los créditos a un nivel incluso superior al que tenían antes del comienzo de la expansión crediticia financiada sin ahorro real previo.* Si los tipos de interés suben, el valor hoy de los precios de mercado de los bienes de capital baja (ejemplo pisos, bienes inmobiliarios, etcétera). Este efecto desencadena dos resultados:

El primero explica un aumento de la prima por pérdida esperada de poder adquisitivo y riesgo.

Además existe un segundo efecto como es una competencia implacable por conseguir préstamos entre empresarios que, antes de perder todo lo que han invertido, están dispuestos a pagar intereses muy altos para seguir sus desacertados proyectos de inversión.

6. *La aparición de pérdidas contables en las empresas de las etapas relativamente más alejadas del consumo: el inevitable advenimiento de la crisis.*

Este es el mensaje ineludible de la crisis financiera que descubre que todo el sistema financiero y bancario es insolvente «el lado monetario» donde los activos reflejados en el balance pasa a ser una fracción de lo que se pensaba mientras que el pasivo sigue siendo el mismo, y la posterior recesión económica «lado real de la economía» que provoca pérdidas que fuerzan a los empresarios a reconvertir sus planes empresariales: paralizar los que ▷

no son rentables, liquidar proyectos erróneos, salvar todo lo posible de la quema y trasvasar recursos hacia etapas más cercanas al consumo. Lamentablemente, se han invertido los escasos recursos reales de la sociedad en unos proyectos empresariales demasiados ambiciosos. Como hemos visto, sólo se puede invertir lo que previamente se ha ahorrado por lo que es imprescindible una inversión empresarial acertada de estos recursos. Los errores de inversión ponen de manifiesto un ajuste necesario de toda la estructura productiva. Ha habido muchas financiaciones y adquisiciones equivocadas de recursos reales que la sociedad no estaba dispuesta a patrocinar (un millón de viviendas en España que, por ejemplo, no quería nadie). En definitiva somos más pobres.

7. Conclusión

La teoría austríaca del ciclo económico nos ilustra el proceso por el cual los agentes económicos, especialmente los bancos, degradan su liquidez descalzando vencimientos entre el activo y el pasivo de sus correspondientes balances. Los bancos prestan a los agentes (individuales y empresariales) que se lanzan a invertir en proyectos de inversión que tarde o temprano los consumidores no están dispuestos a culminar, o sea, a ahorrar esos recursos reales necesarios para que esos planes empresariales que madurarán en un futuro más lejano puedan finalizarse. Estos agentes demandan bienes futuros, que es el pasivo, más pronto de lo que pretenden producirlo a través del activo. De tal manera, las inversiones que invierten a largo plazo vencen en un futuro lejano, en cambio los prestamistas de los bancos están ahorrando y esperando consumir mucho antes en el tiempo. De ahí que se hipertrofie la capacidad productiva para ciertos bienes futuros y se infraproduzca otros bienes en un futuro más cercano (el famoso efecto Ricardo). La estructura productiva que en un principio se había alargado por la manipulación de los tipos de interés, cuando los agentes económicos manifies-

tan sus preferencias temporales y sus aversiones, no tanto al riesgo como sí a las incertidumbres reales en la economía, necesariamente se ha de contraer la estructura productiva para reaccionar lo antes posible a esa demanda real de los consumidores y ahorradores. En resumen, esta situación o proceso es muy grave ya que la financiación se produjo, no como resultado de un ahorro genuino previo, sino a través de la creación artificial de medios de pago fiduciarios sin respaldo de ahorro previo. Inevitablemente, se iniciará una burbuja especulativa en la que muchos proyectos de inversión necesariamente no podrán culminarse por falta de recursos reales ahorrados, lo cual es el anuncio ineluctable de la crisis financiera primero y posteriormente de la recesión económica.

Bibliografía

- [1] BÖHM-BAWERK, E. (1907): «Capital and Interest Once More», *Quarterly Journal of Economics*.
- [2] BÖHM-BAWERK, E. (1907): «The Nature of Capital: A Rejoinder», *Quarterly Journal of Economics*.
- [3] BÖHM-BAWERK, E. (1998): Teoría positiva del capital, Unión Editorial y Ediciones Aosta, Madrid.
- [4] HAYEK, F.A. (1934): «The Maintenance of Capital», *Económica*, II, agosto. Reeditado en *Profits, Interest and Investment and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, George Routledge & Sons, Londres (1939) y Augustus M. Kelley, Nueva Jersey, USA, 1979.
- [5] HAYEK, F.A. (1946): La teoría pura del capital, Aguilar, Madrid.
- [6] HUERTA DE SOTO, J. (1980): «La Teoría Austríaca del Ciclo Económico», *Revista de Economía Política*, n.º 84, pp. 67-85 y en *Moneda y Crédito*, n.º 152.
- [7] HUERTA DE SOTO, J. (1984): «Interés, Ciclos Económicos y Planes de Pensiones», *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones*, pp. 458-468, Madrid. ▷

- [8] HUERTA DE SOTO, J. (2000): La Escuela Austríaca: Mercado y Creatividad Empresarial, 1ª edición, Editorial Síntesis, Madrid.
- [9] HUERTA DE SOTO, J. (2001): Socialismo, Cálculo Económico y Función Empresarial, 2ª edición, Unión Editorial, Madrid.
- [10] HUERTA DE SOTO, J. (2002): Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, 2ª edición, Unión Editorial, Madrid.
- [11] LACHMANN, L. (1978): Capital and its Structure, Kansas City, Sheed, Andrews & McMeel.
- [12] Menger, C. (1997): Principios de Economía Política, Unión Editorial, Madrid.
- [13] Mises, L. (1997): La teoría del dinero y del crédito, Unión Editorial, Madrid.
- [14] Mises, L. (2004): La acción humana: tratado de economía, 7.ª ed., Unión Editorial, Madrid.
- [15] O'DRISCOLL, G.P. y RIZZO, M.J. (1985): The Economics of Time and Ignorance, Oxford, Basil Blackwell.
- [16] ROTHBARD, M.N. (1970): Man, Economy and State, Los Angeles, Nash Publishing Co. Traducción de Carmen Liaño y Luis Reig.
- [17] ROTHBARD, N. (1999): Historia del Pensamiento Económico, vol. I, El pensamiento económico hasta Adam Smith, Unión Editorial, Madrid.

ORDEN DE SUSCRIPCIÓN ANUAL

☐ Solicito la suscripción que se detalla a continuación:

PUBLICACIONES PERIÓDICAS	ESPAÑA	EXTRANJERO	IMPORTE TOTAL
	1 año	1 año	
☐ Boletín Económico de Información Comercial Española (12 números)	☐ 65,00 € (2)(1)	☐ 85,00 € (a)(b)	
☐ Cuadernos Económicos de Información Comercial Española (2 números/año)	☐ 30,00 € (3)(1)	☐ 40,00 € (c)(d)	
☐ Economía Industrial (4 números/año)	☐ 40,00 € (4)(1)	☐ 60,00 € (e)(f)	
☐ Estudios Turísticos (4 números/año)	☐ 30,00 € (5)(1)	☐ 40,00 € (g)(h)	
☐ Información Comercial Española. Revista de Economía (6 números/año)	☐ 75,00 € (6)(1)	☐ 90,00 € (i)(j)	
Total			

(1) Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla

(2) Más 5,76 € de gastos de envío

(3) Más 2,36 € de gastos de envío

(4) Más 4,72 € de gastos de envío

(5) Más 3,16 € de gastos de envío

(6) Más 7,08 € de gastos de envío

(a) Más 24,36 € de gastos de envío Unión Europea

(b) Más 30,00 € de gastos de envío resto del mundo

(c) Más 10,04 € de gastos de envío Unión Europea

(d) Más 16,10 € de gastos de envío resto del mundo

(e) Más 20,08 € de gastos de envío Unión Europea

(f) Más 32,20 € de gastos de envío resto del mundo

(g) Más 15,56 € de gastos de envío Unión Europea

(h) Más 20,40 € de gastos de envío resto del mundo

(i) Más 30,12 € de gastos de envío Unión Europea

(j) Más 48,30 € de gastos de envío resto del mundo

ORDEN DE PEDIDO DE EJEMPLARES SUELTOS

TÍTULO	ESPAÑA	EXTRANJERO	IMPORTE TOTAL
	1 ejemplar	1 ejemplar	
Boletín Económico de Información Comercial Española. Número suelto. Número/s _____	7,00 € (2)(1)	9,00 € (a)(b)	
Número suelto extraordinario. Número/s _____	12,00 € (2)(1)	15,00 € (a)(b)	
Cuadernos Económicos de Información Comercial Española número/s _____	18,00 € (3)(1)	23,00 € (c)(d)	
Economía industrial	15,00 € (3)(1)	20,00 € (c)(d)	
Estudios Turísticos	10,00 € (4)(1)	12,00 € (e)(f)	
Información Comercial Española. Revista de Economía número/s _____	15,00 € (3)(1)	20,00 € (c)(d)	

(1) Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla

(2) Más 0,48 € de gastos de envío por cada ejemplar

(3) Más 1,18 € de gastos de envío por cada ejemplar

(4) Más 0,79 € de gastos de envío por cada ejemplar

(a) Más 2,03 € de gastos de envío Unión Europea por cada ejemplar

(b) Más 2,50 € de gastos de envío resto del mundo por cada ejemplar

(c) Más 5,02 € de gastos de envío Unión Europea por cada ejemplar

(d) Más 8,05 € de gastos de envío resto del mundo por cada ejemplar

(e) Más 3,89 € de gastos de envío Unión Europea por cada ejemplar

(f) Más 5,10 € de gastos de envío resto del mundo por cada ejemplar

DATOS

Nombre y apellidos

Empresa

Domicilio

D.P. Población

N.I.F.

Teléf. Fax.

FORMAS DE PAGO

☐ Transferencia a la cuenta corriente del Centro de Publicaciones del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

BBVA. Pº de la Castellana, 148. 28046 MADRID (ESPAÑA)

CÓDIGO CUENTA CLIENTE:

0182-9091-52-0200000597



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE INDUSTRIA, TURISMO
Y COMERCIO

SUBSECRETARÍA
SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA

SUBDIRECCIÓN GENERAL
DE DESARROLLO NORMATIVO,
INFORMES Y PUBLICACIONES
CENTRO DE PUBLICACIONES

Información y venta directa:

Calle Panamá, 1. Planta 0. 28071 Madrid. Teléfono 91 349 76 05 / 349 49 68

Suscripciones y ventas por correspondencia:

Calle Panamá, 1. Planta 0. 28071 Madrid. Teléfono 91 349 51 29. Fax: 91 349 44 85

Suscripciones a través de la página web del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio:

<http://www.revistasice.com/RevistasICE/Suscripciones/pagFormulario.htm>

ÚLTIMOS MONOGRÁFICOS PUBLICADOS



**MINISTERIO
DE INDUSTRIA, TURISMO
Y COMERCIO**

**SUBSECRETARÍA
SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA**

SUBDIRECCIÓN GENERAL
DE DESARROLLO NORMATIVO,
INFORMES Y PUBLICACIONES
CENTRO DE PUBLICACIONES

D.L.: M-30-1958
NIPO: 701-11-006-6
ISSN.: 0214-8307
Papel:
Exterior: Estucado brillo reciclado (65.92/200)
Interior: Offset reciclado (65.90/80)

Impresión: DAYTON, S.A.
ECPMITYC: 1.ª Ed./7501110
EUAEVF: 7 € + IVA

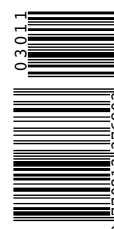
Información, venta y suscripciones:
Calle Panamá, 1. Planta 0. 28071 Madrid.
Teléfono: 91 349 51 29 - 49 68 - 76 05
Fax: 91 349 44 85
www.mityc.es

Catálogo general de publicaciones oficiales
<http://www.060.es>

BOLETÍN ECONÓMICO

ICE

INFORMACION COMERCIAL
ESPAÑOLA



• 7 € + IVA



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE INDUSTRIA, TURISMO
Y COMERCIO

UNIDAD DE ESTUDIOS