EUGEN VON BÖHM-BAWERK

TEORÍA POSITIVA DEL CAPITAL

Edición española al cuidado de
José Antonio de Aguirre

–Segunda edición–

BIBLIOTECA DE GRANDES ECONOMISTAS
DEL SIGLO XX
* *
EDICIONES AOSTA / UNIÓN EDITORIAL

Título original: *Kapital und Kapitalzins. Zweite Abteilung: Positive Theorie des Kapitales*, 1889

Traducción de José Antonio de Aguirre

ISBN: 978-84-7209-994-4

Depósito legal: M-26.180-2026

© 1998 Ediciones Aosta, S.A.
© 2026 Ediciones Aosta, S.A. (Segunda edición)
© 2026 Unión Editorial, S.A. (Segunda edición)

c/ Hilarión Eslava 21 - local • 28015 Madrid
Tel.: 91 350 02 28
Correo: editorial@unioneditorial.net
www.unioneditorial.es

Compuesto e impreso por El Buey Lector, S.L.
Printed in Spain · Impreso en España

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y prejuicios, para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento elctrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento de información o sistema de recuperación, sin permiso escrito de Ediciones Aosta, S.A.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

ÍNDICE

Introducción a la edición española 11

Introducción del autor 33

Libro I
CONCEPTO Y NATURALEZA DEL CAPITAL

Capítulo I: El hombre y la naturaleza. Condiciones básicas de la producción material de bienes 39

Capítulo II: La naturaleza del capital 49
Nota del editor 57

Capítulo III: La controversia sobre el concepto del capital 61

Capítulo IV: El capital medio de producción y el capital privado 141

Libro II
EL CAPITAL COMO INSTRUMENTO DE PRODUCCIÓN

Capítulo I: Introducción 157

Capítulo II: El proceso de producción capitalista 160
Nota del editor 175

Capítulo III: Un fenómeno importante y paralelo al de los métodos indirectos de producción 181

Capítulo IV: La función del capital en la producción 190

Capítulo V: La teoría de la formación del capital 198
Nota del editor 222

LIBRO III
VALOR Y PRECIO

PARTE A: EL VALOR 227

CAPÍTULO I: LOS DOS CONCEPTOS DE VALOR 229

CAPÍTULO II: NATURALEZA Y ORIGEN DEL VALOR SUBJETIVO 237

CAPÍTULO III: LA MAGNITUD DEL VALOR –EL PRINCIPIO GENERAL– LA LEY DE LA UTILIDAD MARGINAL 247

CAPÍTULO IV: EL VALOR DE LOS BIENES QUE SE PUEDEN ADQUIRIR EN CUALQUIER CANTIDAD DESEADA 270

CAPÍTULO V: CONSIDERACIONES ESPECIFICAS QUE AFECTAN AL VALOR CUANDO SON POSIBLES USOS ALTERNATIVOS. –VALOR DE USO Y VALOR SUBJETIVO DE CAMBIO– 276

CAPÍTULO VI: EL VALOR DE LOS BIENES COMPLEMENTARIOS 283

CAPÍTULO VII : EL VALOR DE LOS BIENES DE PRODUCCIÓN Y EN GENERAL DE LOS «BIENES DE ORDEN SUPERIOR». LA RELACIÓN ENTRE VALOR Y COSTES 292

CAPÍTULO VIII : EL VALOR Y LA ONEROSIDAD DEL TRABAJO (DESUTILIDAD DEL TRABAJO) 303

CAPÍTULO IX: RESUMEN 309

CAPÍTULO X: CONSIDERACIONES SICOLÓGICAS SUPLEMENTARIAS SOBRE NUESTRA TEORÍA DEL VALOR 313

PARTE B: EL PRECIO 343

CAPÍTULO I: PROBLEMAS QUE PRESENTA UNA TEORÍA DEL PRECIO 345

CAPÍTULO II: LA LEY BASICA DE LA DETERMINACIÓN DEL PRECIO 355

CAPÍTULO III: LOS DETERMINANTES PERSONALES DEL PRECIO 384

CAPÍTULO IV: LA LEY DE LOS COSTES 401

LIBRO IV
EL INTERÉS

CAPÍTULO I: EL PRESENTE Y EL FUTURO EN LA VIDA ECONÓMICA 417
Nota del editor 465

CAPÍTULO II: EL ORIGEN DEL INTERÉS 469
Nota del editor 553

CAPÍTULO III: LA TASA DE INTERÉS 562
Nota del editor 614

ÍNDICE DE AUTORES 625

INTRODUCCIÓN A LA EDICIÓN ESPAÑOLA

I

Eugen von Böhm- Bawerk nació el año 1851 en Brünn (en la actualidad Brno) en la Moravia, región de la actual Chequia. Su padre era un distinguido funcionario del Imperio Austro-Húngaro y él mismo pertenecía a la prestigiosa administración fiscal del Imperio en la que había ingresado en 1872, después de cursar estudios de Derecho en la Universidad de Viena. En 1875, tras obtener el doctorado en esa disciplina, consiguió una beca del gobierno para estudiar Economía y acceder a la enseñanza de esta disciplina académica. Estudió en Heidelberg con Knies, en la ciudad de Leipzig con Roscher y en la de Jena con Hildebrand, representantes todos ellos de la escuela histórica alemana, cuyos pasos no había de seguir. En 1880 fue designado para enseñar teoría económica en la Universidad de Insbruck donde permaneció hasta 1889.

En este periodo y siguiendo los pasos de Carl Menger (1840-1921) escribiría entre otras obras los dos volúmenes que le consagrarían. En 1884 aparece su *Historia y Crítica de las Teorías del Interés* y cinco años más tarde su *Teoría Positiva del Capital*. Más adelante, en 1921, se publicaría un tercer volumen separado que recoge una serie de ensayos escritos para aclarar las teorías expuestas y contestar a las críticas formuladas[1]. *Ensayos Adicionales sobre el Capital y el Interés*. Estos tres volúmenes integran su obra magna *Capital e Interés*.

En 1889 renunció a una cátedra en la Universidad de Viena y se incorporó de nuevo al Ministerio de Hacienda para intervenir en la preparación de una reforma que se proyectaba del impuesto sobre la renta. En ese

[1] Los ensayos aparecerían como apéndices a la tercera edición de su *Teoría Positiva del Capital* entre 1909 y 1912 y como volumen separado en la cuarta edición de 1921.

departamento ministerial hizo una carrera meteórica y estuvo al frente del mismo en tres ocasiones 1893, 1896 y 1900. En 1904 dimitió a causa del enorme incremento de los gastos militares que aprobó el Parlamento y que, en su opinión, ponía en peligro la estabilidad financiera del Imperio. Su prestigio era enorme y aunque se le ofreció el cargo de Gobernador del Banco Central de Austria, el mejor remunerado de toda la Monarquía, prefirió retornar a la enseñanza como titular de una cátedra especialmente creada para él en la Universidad de Viena junto a su cuñado, el reputado economista Friedrich von Wieser (1851-1926) que ocupaba la cátedra de Menger, ya jubilado, y Eugen von Philippovich (1858-1917). De esta época es el famoso Seminario Böhm-Bawerk del que serían alumnos destacados dos grandes economistas, Ludwig von Mises (1881-1973) y Joseph Schumpeter (1883-1950). El 27 de Agosto de 1914 fallecía en Rattenberg-Kramsach, en la región del Tirol.

II

El que su *Teoría Positiva del Capital* no estuviera disponible en nuestra lengua resulta inexplicable, pues es sabido que con independencia de las dificultades de comprensión que ofrece, señaladas por sus críticos y que trataremos de aliviar, Böhm-Bawerk fue el primer economista en suministrar un argumento de peso en contra de la teoría de la explotación de Karl Marx y hasta quienes no han visto y posiblemente no vean con simpatía a los que socavan sus convicciones y creencias, han tenido que reconocer la fuerza de su argumentación porque Böhm-Bawerk es un teórico puro que siempre estuvo al margen de las disputas ideológicas. Schumpeter nos dice al respecto:

> Siempre me he creído en la obligación de comparar a Böhm-Bawerk con Marx. Tal vez parezca extraña esta comparación, pero si así fuera se debería únicamente a que el nombre de Marx ha estado siempre envuelto en el ardor de la pasión política y a que su sistema está animado por un temperamento muy distinto al de Böhm-Bawerk ... cuyos objetivos no eran más que científicos ... No obstante, por muy diferentes que Marx y Böhm-Bawerk hayan sido, en lo que se refiere a sus vidas, como científicos tuvieron el mismo objetivo... Una convicción análoga acerca de la enorme importancia que tenía el problema del *interés y del beneficio* obligaron a ambos a orientar explícitamente su análisis del proceso socioeconómico en función de tal problema. Ambos adoptaron de otros la idea fundamental. Menger fue para Böhm-Bawerk lo que Ricardo para Marx ... En cualquier caso aunque su grandeza ni siquiera hoy ha sido plenamente reconocida ... *La Teoría Positiva del Capital* es imprescindible dentro del instrumental de todo teórico y ha llegado a convertirse,

> con mucho, en la más apreciada de las contribuciones originales de nuestra época[2].

En fecha reciente se ha dicho de esta obra lo que sigue:

> Böhm- Bawerk planteó un problema cuya importancia nadie había visto antes que él, el papel que juega el *tipo de interés* en la elección del método óptimo de producción, cuando ésta es indirecta, así como su determinación mediante una teoría que se toma con seriedad la imposibilidad de agregar los bienes de capital en términos físicos. La solución que propuso no está exenta de problemas pero, a pesar de todo el progreso experimentado por la teoría económica desde entonces, algunas partes de su argumento destacan hoy como puntos de referencia obligados para el desarrollo del pensamiento económico. Entre estos puntos se encuentra su discusión del proceso de formación de los precios en los mercados, especialmente en aquellos donde se negocian bienes indivisibles o divisibles de manera finita, su análisis de las preferencias subjetivas en el tiempo y su demostración de que la *tasa de interés no es más que una propiedad de la estructura temporal de los precios*. Su definición del periodo de producción se convirtió en un callejón sin salida pero las posibilidades que ofrece su análisis del papel del *tiempo* en el proceso de producción no parece que se hayan agotado todavía.

Así concluye el profesor K.H. Hennings su artículo sobre nuestro autor en el Nuevo Diccionario Palgrave de Economía (1987), una publicación nada proclive al individualismo metodológico que es clave en el desarrollo de la Escuela Austríaca de Economía fundada por Carl Menger y de la que Böhm-Bawerk fue miembro destacadísimo, por no decir principal de su segunda generación.

Con muchos años de retraso, en efecto, nos llega la primera versión española de esta obra cumbre de la historia del pensamiento económico publicada dentro de la *Biblioteca de Grandes Economistas del Siglo XX* de Ediciones Aosta. En nuestros días la dificultad mayor que comporta su lectura deriva de los conceptos y la visión del proceso económico que nos da la ortodoxia keynesiana.

Hayek, en los años treinta, ya advirtió que el gran defecto de la obra de Keynes era que carecía de una teoría del capital y el interés fundamentada en sólidas bases microeconómicas. Pero hoy día pocos podrán entender esta clase de objeción si desconocen la *Teoría Positiva del Capital* de Böhm-Bawerk, en la que bebieron todos los grandes economistas que trataron el tema del interés antes que Keynes. Recuerdo que en mis años de formación como economista, en pleno dominio intelectual de la ortodoxia keynesiana, rara vez oímos hablar de esta obra y respecto a la de Hayek, basa-

---

[2] J. Schumpeter *Ten Great Economists. From Marx to Keynes*. Edición española *Diez Grandes Economistas. De Marx a Keynes*, Editorial Ariel 1967, pg. 244, 215 y 216.

da en ella, se nos advertía que era enormemente compleja por no decir que ininteligible. Mucho más tarde, cuando la Academia Sueca galardonó a Hayek con el Premio Nobel de Economía (1974), la situación no había cambiado demasiado.

Como va a tener ocasión de comprobar el lector la cosa no es tan ininteligible como se nos ha dicho. Pero para facilitar las cosas he ido redactando, al término de algunos capítulos, unas notas de orientación y he dado algunas recomendaciones para ordenar de la manera más conveniente la lectura del libro, recomendaciones que siguen, en parte, las que diera en su día el gran economista sueco Knut Wicksell (1852 - 1926), uno de sus principales seguidores[3].

La *Teoría Positiva del Capital* es un libro que trata de explicarnos a nivel microeconómico en qué consiste y cual es la esencia de los procesos de producción de bienes de consumo que utilizan *capital*. Como ya he indicado, en el lugar apropiado, el lector puede dejar para el final la lectura de toda la controversia terminológica que los economistas han sostenido en torno al concepto mismo de capital y seguir adelante, reteniendo, a lo sumo, que por capital entiende el autor todo un conjunto heterogéneo de bienes intermedios o no consumibles que se utilizan para producir otros bienes. Pues bien, la esencia de esos procesos que utilizan *capital* es que consumen tiempo porque transcurre un periodo, más o menos prolongado, entre el momento en que aplicamos inicialmente las fuerzas productivas *originarias* (la tierra y el trabajo) y aquél en el que aparecen listos para ser consumidos los bienes aptos para satisfacer nuestras necesidades.

Una característica predicada de estos métodos indirectos de producción, frente a aquellos que aplican los factores originarios a la obtención inmediata de bienes de consumo, es que son más productivos, aunque a medida que el proceso se va haciendo más indirecto, los aumentos de producción que cabe obtener son cada vez más pequeños. Pero naturalmente esta ventaja que supone la obtención de una mayor cantidad de bienes en el futuro, frente a la renuncia al consumo inmediato de una cantidad menor, es algo que el sujeto económico ha de decidir. De donde se deduce que aplicaremos métodos indirectos de producción o, para decirlo de una vez, *métodos capitalistas de producción*, siempre que estemos dispuestos a renunciar al consumo inmediato de bienes a cambio de un consumo mayor ya sea en cantidad, calidad o ambas cosas, en el futuro.

Por regla general, los hombres enfrentados a esta decisión de intercambiar bienes presentes por bienes futuros, suelen exigir una prima a favor

[3] Wicksell *Lectures on Political Economy*, Vol. I, edición A.M. Kelley 1977, pg. 167.

de los primeros. O de otra forma, valoran menos los bienes futuros que los bienes presentes. Y llamamos precisamente *interés* a esa «prima» o «agio» a favor de los bienes presentes en el intercambio intertemporal.

Naturalmente esto y lo que sigue puede ser una sorpresa para muchos, porque si se nos preguntara en qué consiste el interés algunos podrían responder que el interés es lo que nos cobran los bancos por el dinero. Y, en efecto, el préstamo de dinero es, sin duda, la forma más clara y directa de intercambio de bienes en el tiempo, pero hay otras muchas. Cuando un empresario emplea a un trabajador para fabricar una mercancía que sólo estará disponible en una fecha futura estamos también intercambiando bienes en el tiempo (salarios por una mercancía que sólo existirá en el futuro) y cuando construimos nuestra casa o la adquirimos, estamos intercambiando bienes presentes (el dinero da derecho a ellos) por unos servicios que la vivienda nos irá prestando, a lo largo de todo un período dilatado de tiempo en el futuro.

La economía es un gran mercado donde desde luego se llevan a cabo intercambios de bienes presentes, pero una buena parte de esos intercambios tienen lugar entre el presente y el futuro. Pues bien, en ese gran mercado que tiene muchos compartimentos se fijará un único precio, producto de la interacción de las valoraciones de una multiplicidad de sujetos, que establece la relación de intercambio entre bienes presentes y bienes futuros, a ese precio se le llama *tipo de interés* y suele expresarse en forma de tanto por ciento.

Un bien presente o disponible hoy vale un cinco, un diez o un quince por ciento más que otro de igual calidad pero disponible dentro de un año. De manera que cien disponibles hoy equivalen a ciento cinco, ciento diez o ciento quince disponibles en ese plazo. Tenemos ya el *tipo de interés* en escena, como precio de un mercado muy especial entre bienes disponibles en fechas distintas y esa magnitud nos va a dar la respuesta a un problema que presenta la producción mediante la utilización de bienes de capital, la producción indirecta, la producción que implica siempre renunciar al consumo inmediato de unos bienes a cambio de un consumo mayor pero en el futuro. La altura del *tipo de interés* servirá para determinar el carácter, más o menos indirecto o más o menos capitalista, de nuestros procesos de producción. Nadie alargará los procesos de producción más allá de lo que nos aconseje la altura del *tipo de interés*; es decir, nadie estará dispuesto a renunciar al consumo inmediato de cien, para obtener dentro de un año ciento tres, aplicando capital, si el tipo de interés es el cinco por ciento.

Esta es la idea central del libro de Böhm-Bawerk y su gran aportación a la teoría económica, una idea cuyo desarrollo se vio entorpecido no sólo

por las dificultades que comporta[4] y a las que me he ido refiriendo en las notas elaboradas a algunos de los capítulos sino por el desarrollo que imprimió a la macroeconomía la obra de Keynes. En efecto, Böhm-Bawerk no se ocupó de analizar cómo puede afectar a la *estructura de capital* que la economía ha ido creando a lo largo del tiempo y de cuyo mantenimiento y conservación depende nada menos que el nivel de vida alcanzado, la poderosa máquina de generar medios fiduciarios que se estaba creando, ya en su tiempo, en torno a los bancos centrales nacionales de emisión. Es decir, el austríaco no se preocupó de lo que hoy día llamaríamos el problema o aspecto específicamente macroeconómico y serían sus seguidores los encargados de afrontarlo.

Fue Knut Wicksell el primero en abordar esta cuestión con tan mala fortuna, al decir de Hayek,[5] que los economistas fueron a tomar de su aportación a la teoría monetaria precisamente aquello en lo que el sueco estaba equivocado; a saber: Su análisis de los efectos que tiene en el nivel general de los precios la diferencia entre lo que Wicksell llamó el *tipo de interés natural a largo plazo y el tipo de interés del dinero o monetario que establecen a corto plazo los bancos*[6]. Ya Mises[7], en 1912, había llamado la atención sobre esto, pero sería Hayek en su obra *Precios y Producción* de 1931, gestada casi a la par que el famoso *Tratado del Dinero* de Keynes, quien lo puso de manifiesto. Y a esta obra hemos de acudir si queremos entender la desviación a que inevitablemente condujo la falta de sintonía entre Hayek y Keynes y el abandono definitivo por parte de éste de la teoría del interés de Böhm-Bawerk[8].

La cosa no deja de ser curiosa porque Keynes, en su *Tratado del Dinero* de 1930 capítulo XIII, nos dice que ha buscado en vano un tratamiento siste-

---

[4] Hayek se ha referido a ellas. Véase *Hayek on Hayek*, Routledge. Hay una versión española sumamente interesante en la segunda edición del volumen I de las *Obras Completas de Hayek* publicado en 1997 por Unión Editorial. En especial pg. 136.

[5] Hayek *Precios y Producción* 1931, edición española en esta misma colección, Madrid 1997. Véase pg. 39. Hayek al igual que Mises consideraba irrelevante estudiar lo que sucede al nivel de los precios y proponía a sus colegas centrarse en los efectos sobre los precios relativos.

[6] Las traducciones inglesas de la obra de Wicksell no resaltan la naturaleza a largo plazo de su tipo de interés natural ni el carácter a corto plazo de su tipo de interés monetario. Por otra parte, Wicksell probablemente comete un error al considerar su tipo de interés natural como el que prevalecería en el mercado si los intercambios se llevaran a cabo sin dinero. Böhm-Bawerk, desde luego, pensaba que esos intercambios en el tiempo tenían lugar mediante la utilización del dinero. Su tipo de interés es monetario, es el que resulta en una economía monetaria.

[7] Véase la reciente edición por Unión Editorial de su obra *La Teoría del Dinero y el Crédito*, Madrid 1997. En su introducción he hecho un análisis de la crítica de Mises.

[8] Véase sobre este particular, nota del editor al capítulo III, Libro IV.

mático de la teoría del interés en los escritos de Marshall, Pigou, Taussig o Irving Fisher. Pero sólo ha podido encontrar uno, desconocido de los economistas anglosajones; en la obra *Geldzins und Güterpreise* (Interés y Precios) del sueco Knut Wicksell que, a su vez, ha dado origen en Alemania y Austria a una escuela «neowickselliana» *«cuya explicación del interés en relación con el equilibrio entre el ahorro y la inversión y el ciclo del crédito se parece mucho a la teoría de este tratado»* [9].

Por lo que se refiere a Wicksell su influencia en Keynes es evidente pero desafortunadamente no es el Wicksell más acertado el que influyó en su obra y la ausencia de Böhm-Bawerk en la lista de autores de un tratamiento sistemático del interés habla por sí sola. Afirmar que no hay en Irving Fisher una teoría sistemática del tipo de interés carece de fundamento[10]. Y, por último, decir que Mises o Hayek daban una explicación del ciclo del crédito y del tipo de interés, en relación al equilibrio entre el ahorro y la inversión, similar a la de su *Tratado del Dinero,* no tiene ningún sentido.

Es verdad que Keynes consideró pronto que su *Tratado del Dinero* era un error y en lo que toca a la teoría del interés y el capital que allí se contenía lo era en efecto, pero es que entre esa obra y su *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero* que sirvió para configurar la nueva ortodoxia en materia de teoría monetaria, no hay más innovación que el descubrimiento de que el consumo agregado es una función de características muy concretas, de manera que las variaciones de la renta y el empleo sirven para configurar un equilibrio entre lo que Keynes llamaba ahorro e inversión que permitía a la economía permanecer en esa situación, a pesar de que hubiera recursos ociosos. Aunque uno no sabe muy bien cómo se puede llegar a una situación estable en esas condiciones, desde luego el invento servía para justificar la intervención activa del gobierno y así fue. Que Hayek y Mises no compartían una cosa así era ya evidente en 1930, de manera que no se sabe bien que había extraído Keynes de la lectura de Böhm-Bawerk y de sus seguidores. Pero esto es algo que merece analizar con un poco más de detenimiento.

---

[9] Keynes, *Tratado del Dinero,* edición española Aosta 1997, pgs. 171 y 181. En esa escuela «neowickselliana» de Keynes está incluido, claro está, Mises y se da la circunstancia que Wicksell nunca aceptó la explicación del ciclo económico de Mises.

[10] Véase Fisher *Teoría del Interés,* versión española en esta misma colección.

III

Hayek consideraba, en efecto, que abordar la teoría monetaria mediante el estudio de los niveles de precios no tenía mucho sentido. *Primero* porque esto es lo que había impedido vaticinar la Gran Depresión en los Estados Unidos donde, antes de 1929, los niveles de precios no habían dado síntoma de inestabilidad alguna[11]. *Segundo* porque suscita la falsa idea de que un nivel de precios creciente es un síntoma de bonanza y un nivel de precios decreciente lo contrario. *Tercero* porque nos hace creer a todos que el banco central emisor tiene la clave del problema. Y esto es, efectivamente, lo que atrajo a Keynes del trabajo de Wicksell, la posibilidad de utilizar la política monetaria para controlar el ciclo del crédito.

Como es sabido, en el *Tratado del Dinero* y de una forma muy simplificada para no alargar demasiado esta introducción, Keynes formula una explicación de los niveles de los precios de los bienes de consumo y del nivel general de los precios[12] en torno a unos centros de gravedad que son los *costes* (incluida la tasa de beneficio normal). Es decir, los precios andarían girando alrededor de los costes, pero se apartarían de ellos cuando la inversión y el ahorro no fueran iguales.

Esto forzosamente tuvo que sorprender a sus colegas economistas y sobre todo a los formados en la tradición de Böhm-Bawerk. ¿Qué entendía el austríaco por ahorro? Muy sencillo, en la *Teoría Positiva del Capital* nos había explicado que el ahorro era el diferimiento que hacemos de nuestro consumo inmediato al dedicar factores productivos originarios (tierra y trabajo) a la inversión en procesos indirectos de producción, capaces de procurarnos, en el futuro, un consumo mayor. De manera que ahorro e inversión, por definición, eran iguales. La mayor o menor dedicación de factores originarios a procesos que no producen bienes de consumo de manera inmediata conforma una *estructura de capital* que sólo se modifica a impulso de las variaciones del tipo de interés, magnitud bastante estable pues viene determinada, en el gran mercado de intercambio de bienes presentes y futuros, por unas preferencias subjetivas que no cambian con demasiada frecuencia. Lo importante es no modificar las pautas de consumo exigiendo a esa estructura de capital una mayor cantidad de bienes de

---

[11] Indices de precios al consumo E. Unidos. Base: Año 1914 = 100:
1925=173, 1926=171, 1927=167, 1928=165, 1929=165.
Fuente: Angus Maddison *Historia del Desarrollo Capitalista.* Ariel 1991, pg. 202.

[12] Véanse sus ecuaciones fundamentales, capítulo X del *Tratado ...*, ob. cit., pg. 131. Lo sorprendente es que Keynes no formuló nunca una ecuación así para los precios de los bienes de capital.

la que es capaz de irnos suministrando continuamente porque esto comprometería nuestro nivel de vida futuro. Por otro lado, si en algún momento decidiéramos consumir menos siempre lo haríamos en aras de un consumo futuro mayor. Es decir, si decidimos ahorrar será porque hemos encontrado la forma de invertir recursos productivos en procesos capaces de proporcionarnos mayor cantidad y/o calidad de bienes en el futuro.

¿Cómo es que Keynes nos hablaba de que el ahorro no coincide con la inversión y eso aparta los precios de su centro de gravedad? Desde luego, el lector buscará en vano en el *Tratado del Dinero* y luego en la *Teoría General* la explicación de esas diferencias entre el ahorro y la inversión porque Keynes los definió iguales[13], pero a pesar de ello hablaba de diferencias entre uno y otro que tenían una gran relevancia. En efecto, cuando la inversión agregada excedía del ahorro agregado los precios tendían a subir y si había recursos ociosos lo más probable es que esas subidas de precios indujeran aumentos de la producción y el empleo. Por el contrario, si la inversión agregada caía por debajo de los ahorros, los precios descendían, y si la situación persistía, induciría descensos acumulativos de la producción[14]. Como consecuencia, si queremos evitar esas fluctuaciones de los precios, la producción y el empleo, debemos aplicarnos a la tarea de mantener iguales el ahorro y la inversión agregados mediante una política adecuada del tipo de interés bancario; es decir, del tipo de interés del dinero a corto plazo. El control del tipo de interés a corto plazo nos dará el control del tipo de interés natural a largo plazo[15].

Keynes creía, a diferencia de Wicksell, que ese tipo de interés natural estaba sometido, a corto plazo, a fluctuaciones muy violentas, de manera que las autoridades monetarias iban a encontrar muy difícil la tarea de mantener iguales el ahorro y la inversión[16]. En realidad, esa inestabilidad del tipo de interés natural a largo plazo no cabía deducirla de la obra de Böhm-Bawerk, ni de la de Wicksell[17] y se transformaría, con el tiempo, en

---

[13] Véase capítulo IX del *Tratado ...*, ob. cit., pg. 123.

[14] Véase en su *Tratado del Dinero* la famosa ilustración que hace de este proceso en el capítulo XII, ob. cit., pg. 163 y sgs. Si hubiera conocido entonces su famosa ley sicológica del consumo no hubiera llegado a este absurdo. Por eso ha podido decir Patinkin que el *Tratado del Dinero* es una teoría general en la que se supone implícitamente que la propensión marginal a consumir de la comunidad es igual a uno.

[15] Esta cuestión está ligada a su enigmática teoría del interés o precio de los bienes de capital de la que nos ocuparemos más adelante, pues es el antecedente de la que formularía en su *Teoría General*. Véase nota del editor al Libro IV, cap. I de esta obra.

[16] Véase *Tratado del Dinero*, ob. cit., pg. 150.

[17] En sus *Lecciones de Economía Política*, Vol. II, pg. 97 de la edición Kelley, Wicksell había escrito: «La tasa de interés que hace coincidir la demanda de capital prestado y la

la incontrolable inestabilidad de la inversión privada del esquema de su *Teoría General* y de toda la ortodoxia keynesiana posterior.

A los ojos de Mises y Hayek si el mecanismo de ajuste del tipo de interés natural no funcionaba se debía a la enorme facilidad de crear sustitutos del dinero por parte de las nuevas autoridades monetarias. De otra forma dicho, y a pesar de que las definiciones que había dado Keynes del ahorro y la inversión daban a entender que desconocía la teoría del capital de Böhm-Bawerk, si el ahorro y la inversión agregados podían llegar a diferir, esto sólo era posible si variaba la cantidad de dinero. La explicación de este fenómeno la da Hayek en su obra *Precios y Producción* de 1931.

IV

Hayek había visitado los Estados Unidos en 1923 y le habían impresionado dos cosas, el despliegue de investigaciones estadísticas sobre el ciclo económico en aquel país y la pobreza paralela de su investigación teórica sobre el tema. Lo primero le fascinó y lo segundo llamó poderosamente su atención. El resultado fue su ataque a una doctrina muy en boga entonces en los Estados Unidos que atribuía el *ciclo económico* al exceso de ahorro y a la falta de consumo[18], algo muy propio, decía, de la mentalidad de un tendero y que tenía muy poco que ver con la de un economista formado en la doctrina de BöhmBawerk sobre la naturaleza del proceso capitalista de producción. Lo sorprendente es que el mundo académico de los Estados Unidos conocía bien la doctrina del austríaco a través de las famosas polémicas mantenidas con dos economistas norteamericanos, John Bates Clark (1847-1938) e Irving Fisher (1867-1947).

De aquel despliegue de investigaciones estadísticas una cosa había llamado su atención, las fluctuaciones en las industrias de materias primas y bienes de capital eran mucho más intensas, pero si el mecanismo del tipo de interés funcionaba con normalidad esto era inexplicable. El tipo de in-

---

oferta de ahorros y que, más o menos, coincide con el rendimiento esperado del nuevo capital, será entonces la tasa normal o real natural que es *esencialmente variable*». Precisamente varía para coordinar los planes de inversión o ahorro pero esto no quiere decir que fluctúe violentamente. Cuando más tarde descubriera Keynes, o creyera descubrir, que la variable que equilibra esos planes es el empleo, tiraría por la borda la doctrina de Wicksell.

[18] Véase *La paradoja del ahorro* publicado originalmente en alemán y traducido al inglés en 1931. Hayek lo modificó posteriormente y una versión española del mismo figura en el Vol. IX de sus Obras Completas titulado *Contra Keynes y Cambridge*, Unión Editorial, pgs. 85-134.

terés evitaría siempre una ampliación excesiva de los recursos invertidos por encima de lo que permitiera el aplazamiento de la demanda de bienes de consumo por parte de los consumidores (ahorro voluntario). Ahora bien, si la oferta de capital, en forma de dinero líquido, se hace independiente del ahorro, debido a la facilidad existente en nuestro tiempo para crear sustitutos del dinero, entonces *es posible deducir, a priori, fenómenos como las fluctuaciones cíclicas que observamos*[19].

En Febrero de 1931 lo explicaba Hayek en unas conferencias pronunciadas en la *London School of Economics*. Se sirvió para ello de unos ingeniosos triángulos[20] que son un auténtico rompecabezas si se desconoce la doctrina de Böhm-Bawerk, algo que, en efecto, aquellos economistas debían haber olvidado, como también habían hecho con el trabajo de Jevons[21]. En realidad lo que allí se planteaba era una macroeconomía bastante diferente a la que luego se construyó sobre la base de las ideas de Keynes que al referirse a estas conferencias, publicadas en septiembre de 1931 bajo el título de *Precios y Producción*, las calificaría de confusas y de un «*ejemplo extraordinario de cómo arrancando de un error, una lógica implacable nos puede llevar al manicomio*» [22]. Y, en efecto, sin conocer a fondo esta *Teoría Positiva del Capital* de Böhm-Bawerk puede ser así.

Según se deduce de esta obra, lo característico de un sistema de producción que utiliza *capital* es que la parte principal de los recursos originarios disponibles (tierra y trabajo) no están empleados en la producción de bienes que podamos consumir de manera inmediata sino de bienes de inversión o capital; es decir, productos intermedios que, transcurrido un periodo de tiempo determinado, se convertirán en bienes de consumo[23]. Esto configura una *estructura de producción o capital*, fruto de decisiones que se han tomado en el pasado, se toman ahora y se volverán a tomar en el futu-

---

[19] Hayek *Teoría Monetaria y Ciclo Económico*, Espasa-Calpe, edición española de 1936, pg. 86-87.

[20] Véase Hayek *Precios y Producción*, ob. cit., pg. 50 y sgs.

[21] Como es sabido Böhm-Bawerk había arrancado de una idea de Jevons en su *The Theory of Political Economy*, edición Kelley 1965, pg. 249: «La función del capital es simplemente que el trabajo que produciría una cierta mercancía m_1, si ésta se necesitara de manera inmediata para satisfacer necesidades, se aplica en producir m_2 que satisface necesidades más tarde porque, por lo regular, m_2 es mayor que m_1».

[22] Keynes *La Teoría Pura del Dinero. Réplica al Dr. Hayek*, Vol. IX. Obras Completas de Hayek, ob. cit., pg. 173.

[23] Keynes consideraba que una parte de la renta del periodo se generaba en la producción de bienes de consumo y otra en producir bienes de capital. Pero en la sociedad moderna se puede decir mejor que una parte se aplica a procesos que darán fruto de inmediato en bienes de consumo y otra a procesos que tardarán algo más en producir ese fruto.

ro, que es la que nos permite disfrutar de un nivel de consumo que no cabe alterar sin consecuencias. Cualquier decisión de modificarlo, aumentándolo repentinamente por ejemplo, obligaría a disponer los recursos empleados de forma distinta. Tendríamos que detraerlos de procesos que tardarían más en madurar bajo la forma de bienes de consumo y aplicarlos a otros que nos los ofrecieran de inmediato y esto, de acuerdo con la Ley Böhm-Bawerk, afectaría negativamente a nuestra provisión de bienes en el futuro[24].

En ausencia de avances tecnológicos o recursos ociosos, la única manera de aumentar nuestro nivel de vida es dedicar más recursos productivos a procesos más intensivos en capital, de mayor duración pero que sean más productivos. Es decir, necesitaríamos ahorrar de manera voluntaria; es decir, invertir más recursos productivos en procesos que consumen más tiempo y son más productivos, razón por la cual tendremos que posponer el consumo para una fecha más lejana. Hayek partía pues de una situación en la que la *estructura de capital* existente proporcionaba empleo a toda la población trabajadora y analizaba cómo esa estructura podía dejar de proporcionarlo y acumular paro, problema que Keynes no se planteaba. Sencillamente partía del hecho del paro y proponía remedios, no sin antes dar una explicación teórica que es la que disputaban ambos.

¿Donde estaba el problema? Para el Keynes del *Tratado del Dinero*, en la dificultad que tienen las autoridades monetarias para seguir las violentas fluctuaciones de la tasa de interés natural. En el Keynes de la *Teoría General* en las violentas fluctuaciones de la inversión privada que deja inactivos los grandes ahorros que generan las sociedades modernas. En el Hayek de *Precios y Producción* en los intentos de sustituir por dinero fiduciario el capital que sólo el ahorro voluntario puede generar. Lo importante es el mantenimiento y la conservación de la estructura de capital de la economía o su ampliación para elevar nuestro nivel de vida, único camino, en ausencia de avances tecnológicos que aumenten la productividad. Pero Keynes, arrancando de unas definiciones *sui generis* del ahorro y la inversión, permanecía ciego a esa *estructura de capital* e ignoraba:

> Que la maquinaria de producción capitalista funcionará sin tropiezos sólo si aceptamos *consumir* nada más que la parte de nuestra *riqueza* total que bajo la organización productiva existente se destina al consumo corriente[25].

---

[24] En efecto, la aplicación de procesos menos intensivos en capital es menos productiva. Véase en especial el capítulo V del Libro II.

[25] Hayek *Precios y Producción*, ob. cit., pg. 89.

La construcción de Keynes, haciendo depender el consumo de la renta era cuando menos inconveniente. El consumo puede variar pero lo decisivo es que intentar consumir más de lo que la estructura productiva nos procura, de forma continuada, empeorará nuestro nivel de vida futuro. Por el contrario si consumimos menos y lo invertimos en procesos más productivos aumentaremos nuestro nivel de vida en el futuro.

No hay garantía alguna, objetaría Keynes, de que ese inferior consumo (ahorro voluntario) se invierta en procesos más productivos. Y Hayek replicaría que éste no sería el caso si la *cantidad de dinero se mantiene constante* y no interfiere en el mecanismo natural del tipo de interés. Esas diferencias de las que nos habla Keynes entre su «ahorro» y su «inversión» no son más que *variaciones disfrazadas de la cantidad de dinero* y sus ecuaciones fundamentales, por lo tanto, meras ecuaciones cuantitativas camufladas[26]. Si hubiera arrancado de la *estructura de capital* de la economía y analizado como podemos conservar esta estructura o ampliarla, habría llegado a la conclusión de que sólo manteniendo *constante la cantidad de dinero* cabría alcanzar ese resultado. Si intentamos variar esa cantidad, ya se destine el aumento a incrementar un consumo que esa estructura no puede procurarnos o a ampliarla sin haber reducido previamente nuestro consumo (ahorro voluntario) crearemos una estructura artificial que se derrumbará en la crisis inflacionista; entonces el paro masivo será inevitable. Si la cantidad de dinero permanece constante, *el ahorro y la inversión serán siempre iguales*. En otras palabras y de acuerdo con la Teoría del Capital y el Interés de Böhm-Bawerk, el mecanismo natural del interés asegura que los recursos productivos ahorrados serán invertidos y si no lo son es porque el dinero interfiere y obstaculiza ese proceso. Pero Keynes respondería airado a este argumento y conviene reproducir aquí su agria respuesta:

> El Dr. Hayek concluye —y así resulta obligado desde los supuestos de los que arranca— que la condición necesaria para evitar los ciclos del crédito es que el sistema bancario mantenga la cantidad efectiva de dinero (interpretada en el sentido casi ininteligible de Hayek) absolutamente inalterada siempre.
>
> Mi análisis tenía que ser completamente diferente, ya que el *ahorro y la inversión*, tal y como los defino, pueden salirse del engranaje sin que el sistema bancario abandone su posición de neutralidad, tal y como la define Hayek, simplemente como consecuencia de las variaciones en los hábitos del ahorro del público o de inversión de los empresarios, pues no hay ningún *mecanismo automático* en el sistema económico (como la teoría de Hayek parece

[26] Hayek *Reflexiones sobre la Teoría Pura del Dinero del Sr. J.M. Keynes*, Vol. IX de las Obras Completas de Hayek, ob. cit., pgs. 137 a 164. De hecho Keynes no las volvería a utilizar.

suponer) que mantenga los dos iguales siempre que la cantidad de dinero permanezca invariable[27].

Es decir, no hay un tipo de interés del mercado como había explicado Böhm-Bawerk y por lo tanto no tiene sentido atribuir a las variaciones de la cantidad de dinero los efectos que Hayek les daba.

V

En realidad, la propuesta austríaca de no interferir monetariamente el mecanismo de conformación de la estructura de capital de la economía al tipo de interés del mercado no era ninguna novedad. En los Estados Unidos Irving Fisher pensaba también que el factor de perturbación principal de ese mecanismo eran las variaciones monetarias pero para evitarlas proponía estabilizar el nivel general de los precios[28]. Hayek nos hablaba, sin embargo, de mantener constante la cantidad de dinero, cosa que Keynes consideraba *ininteligible.*

Vaya por delante que Hayek admitía variaciones en la cantidad de dinero en casos de pánico financiero, para hacer frente a los cambios estacionales y en respuesta al lento crecimiento de la demanda de dinero, consecuencia de la creciente monetización de la economía. Pero se oponía a los aumentos de la cantidad de dinero que indujeran un consumo mayor del que nos procura la estructura de capital o que llevaran a los empresarios a la creencia de que existe disponible un *capital* que no ha sido creado posponiendo el consumo. En otras palabras, que indujeran a los empresarios a creer que el tipo de interés es más bajo de lo que realmente es. Esto les haría pensar que pueden embarcarse en proyectos de inversión que sólo darían sus frutos más tarde. Pero la reducción subsiguiente de la producción de bienes de consumo, sin que su demanda hubiera caído, produciría una presión (ahorro forzoso) que obligaría a nuevas reducciones del tipo de interés y nuevos aumentos de la cantidad de dinero. Los precios y los salarios aumentarían y en algún momento el sistema bancario decidiría interrumpir la aventura emprendida, sería el comienzo de la recesión económica.

¿Por qué era ininteligible la propuesta de mantener constante la cantidad de dinero? Sencillamente porque cuando Hayek se refería a ello alu-

---

[27] Keynes *La Teoría Pura del Dinero. Réplica al Dr. Hayek*, ob. cit., pg. 172. A este respecto consúltese el capítulo V de la reciente obra de Jesús Huerta de Soto *Dinero, Crédito bancario y Cíclos Económicos*. Unión Editorial, Madrid 1998.

[28] Fisher *Teoría del Interés*, versión española Ediciones Aosta, Madrid 1998.

día siempre a un sistema cerrado; es decir, a un país sin relaciones económicas con el exterior o al mundo en su conjunto. Y esto es algo que aún hoy día hay que explicar con algún detalle porque no es muy conocido.

Para una región o un país que forma parte de una unidad económica más amplia y tiene una moneda única, la cantidad de dinero en circulación siempre podrá fluctuar sin que esto perturbe la «estructura de capital». Todo lo contrario, un aumento de la cantidad de dinero en circulación, dentro del área, constituye uno de los pasos del proceso de ajuste necesario al incremento de la participación de la región o el país en la producción del conjunto. Keynes jamás pudo comprender esto porque lo que le sucedía a la Inglaterra de su tiempo era todo lo contrario. Nunca pudo entender que Hayek afirmara, frente a los nacionalistas del dinero que atacaban las bases del sistema de patrón oro, que precisamente el mayor inconveniente de este sistema era no ser lo bastante internacional.[29]

Si creemos que es posible la regulación de la cantidad de dinero dentro de un área nacional que posee una moneda propia y que forma parte de un sistema económico más amplio, como creía Keynes, encontraremos ininteligible la propuesta de mantener constante la cantidad de dinero. Pero la realidad era otra. Lo que habíamos ido construyendo alrededor de las monedas nacionales era un sistema bastante inconveniente y Keynes proponía acentuar estos inconvenientes aún más con su teoría de la discrecionalidad monetaria para evitar el paro. Estaba, en realidad, metiendo a la zorra en el gallinero.

Cuando los ciudadanos de un país que posee una moneda única se ven inducidos —no importa la razón— a reducir su participación en la cantidad total de dinero en un diez por ciento, sencillamente entregan ese diez por ciento. Pero con el sistema actual de monedas nacionales cada vez más independientes (tipos de cambio flexibles) cuando una nación se ve obligada a reducir su participación en la cantidad mundial de dinero en un diez por ciento lo que hace es entregar en alguna moneda aceptada internacionalmente (dólares), por ejemplo sólo el uno por ciento y el resto del ajuste lo hace contrayendo el crédito que nunca debían haber expansionado, ocasionando así una crisis y depresión que de otra manera no hubiera tenido lugar.

---

[29] Quien desee entender esta parte del argumento debe leer la obra de Hayek *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional* en esta misma colección. Es más, Hayek anticipa aquí la moderna literatura sobre áreas monetarias óptimas que arranca del trabajo de Mundell de 1961. Véase al respecto la reciente publicación *Optimun Currency Areas* I.M.F. 1997.

Sencillamente el crédito intentaba suplir al diferimiento del consumo que es preciso para ampliar la estructura de capital, pero lo único que conseguía era disparar los precios y salarios monetarios. Por el contrario, si esa ampliación de la estructura de capital se hiciera manteniendo constante la cantidad de dinero, cuando en el futuro aumentase la producción de bienes de consumo que esa nueva estructura procura, los precios y los salarios descenderían pero nuestra renta real aumentaría, nuestro nivel de vida sería más elevado porque éste sólo depende de la dotación de bienes de consumo disponibles.

Cuando el crédito suple al ahorro voluntario suben los precios y los salarios pero nuestra situación real no mejora y cuando las autoridades monetarias detienen el proceso de reducción del tipo de interés de los créditos bancarios, la estructura artificial creada se derrumba. Los trabajadores despedidos encontrarán difícil ubicación, a corto plazo, en la nueva estructura menos intensiva en capital. Es posible que la reacción sea desproporcionada y el ánimo empresarial decaiga hasta límites que hagan difícil la recuperación hasta que las cosas vuelvan a su cauce natural. *«Y así llegamos a resultados que sólo confirman la vieja verdad de que quizás podamos impedir la crisis si frenamos la expansión a tiempo, pero no hay nada que podamos hacer para salir de ella antes de que llegue a su fin natural»*, concluirá Hayek[30].

Todo esto era bastante pesimista y explica la impopularidad de las propuestas austríacas, cosa que no dejaba de reconocer Hayek que vio como su oponente, mucho más hábil, acababa ganando la adhesión de todos. Cuando se escribe lo que viene a continuación hay que resignarse a lo peor:

> De ahí que la única máxima práctica para la política monetaria que ha de derivarse de nuestras consideraciones es probablemente negativa. El simple hecho de un incremento de la producción y el comercio no constituye una justificación para una expansión del crédito y los banqueros —salvo durante una crisis aguda— no deben temer perjudicar a la producción por un exceso de precaución. Es probablemente una ilusión suponer que alguna vez seremos capaces de eliminar completamente las fluctuaciones industriales por medio de la política monetaria[31].

En realidad Keynes acabaría llegando a idéntica conclusión pero por razones muy distintas y arbitraría toda una serie de medidas de política fiscal y monetaria que terminaron convenciendo a todos de que su sistema teórico estaba bien fundamentado. Pero como nos recuerda Mark Blaug, los economistas norteamericanos, dentro y fuera de las universidades,

[30] Hayek *Precios y Producción*, ob. cit., pg. 92.
[31] Hayek *Precios y Producción*, ob. cit., pg. 109.

estaban a favor de las políticas que se llamaron keynesianas mucho antes de haber tenido ocasión de conocer la Teoría General y de pensar de acuerdo con su esquema teórico[32].

Sin duda Keynes fue un hombre afortunado al sintonizar así con el espíritu de la época, pero aquí no se trata de eso sino de averiguar si su teoría del interés tenía algún fundamento microeconómico[33]. Los dos intentos sistemáticos de dar una explicación microeconómica del interés en la literatura anterior a la entrada en escena del británico son éste de Böhm-Bawerk y el de Irving Fisher que sigue muy de cerca el tratamiento de su predecesor.

En realidad no se puede decir que Knut Wicksell intentase una explicación microeconómica del interés[34], sencillamente trató de abordar un problema que Böhm-Bawerk había dejado a un lado, el de las variaciones de la cantidad de dinero. Como decía muy bien Fisher, una cosa es la teoría pura del interés y otra la incidencia en el mismo de las variaciones en la cantidad de dinero[35]. Ambos, Fisher y Wicksell, lo abordarían desde la óptica del nivel general de los precios pero Mises y Hayek, sobre todo este último, lo abordaron desde la óptica de la estructura de capital y los precios relativos. Pero ni que decir tiene que todos tenían como fundamento microeconómico a Böhm-Bawerk.

VI

Si Mises y Hayek se diría que forman la vanguardia de la ortodoxia en la interpretación de Böhm-Bawerk, la heterodoxia está representada por el también austríaco Joseph Schumpeter. Para Schumpeter la esencia del capitalismo está en la *innovación*; es decir, en la puesta en práctica de nuevas combinaciones de los medios de producción ya existentes que el *em-*

[32] Véase Mark Blaug *Economic Theory True or False?* Essays in the History and Methodology of Economics. Edward Elgar 1990, pg. 92.

[33] Véase nota del editor al capítulo I del Libro IV.

[34] Wicksell elaboró sobre la construcción básica de Böhm-Bawerk perfeccionándola en gran manera gracias a su formación matemática y señalando no pocas deficiencias en la construcción del austríaco. Fundamentalmente hay que citar su *Über-Wert, Kapital und Rente* de 1893 y su *Foreläsningar i nationalekonomi* de 1901. Allí escribió (véase traducción inglesa *Lectures on Political Economy*, Vol. I, pg. 121):»Se puede decir con justicia que su trabajo, aunque de forma algo imperfecta, contiene la teoría definitiva y real del capital mientras que Walras y sus sucesores (Pareto, Barone y otros) continuaban aún sosteniendo una teoría del interés que contiene defectos formales y materiales y que es gravemente incompleta».

[35] Fisher *Teoría del Interés*, ob. cit., cap. II.