

## LOS MACROPRÉSTAMOS EN LA RENTA PERMANENTE

José Villacís González

Profesor de macroeconomía de la Universidad CEU-San Pablo; Paseo Juan XXIII, 8; 28040 Madrid. Técnico de la Seguridad Social. Doctor en Ciencias Económicas. Licenciado en Ciencias Políticas. Mail: [villacis.fhm@ceu.es](mailto:villacis.fhm@ceu.es); teléfono 655 288 426:

### Abstract:

Los abrumadores correlaciones estadísticas positivas entre la renta recibida y el consumo se vieron superadas por la renta permanente de Milton Friedman y Franco Modigliani entre otros. En este trabajo definimos otra versión de la renta permanente como el resultado de unos macropréstamos en el contexto social y monetario. En particular definimos como gastadores de renta a unos prestatarios que principalmente están formados por dos grandes grupos: los pensionistas y los jóvenes: desde que nacen hasta que se incorporan a sus puestos de trabajo. Los prestamistas están formados por la población activa.

Palabras clave: renta permanente, renta transitoria, macropréstamos, prestamistas, prestatarios, deudor, acreedor. Journal Economic Literature: B

### Abstract:

The already overwhelmingly positive statistical correlation between received income and spending was surpassed by the permanent income hypotheses of Milton Friedman and Franco Modigliani, amongst others. This study will define another version of permanent income, resulting from a number of macro-loans made in a social and monetary context. In particular, it will define as income spenders those borrowers who predominantly fall into two large groups: Social Security claimants and young people, from birth until they take up employment. The working population, in this context, constitutes lenders.

Keywords: permanent income, transitory income, macro-loans, lenders, borrowers, debtor, creditor. Journal Economic Literature: B

## 1.- Introducción.

El gasto en consumo es una relación bilateral de dinero contra bienes siendo estos últimos, bienes de duración corta, dentro de unos criterios convencionales. Ese dinero corresponde a la renta cuya naturaleza es el centro de este artículo.

Según estos criterios, bienes de consumo son los que adquieren para usos domésticos las economías familiares. También decimos que son los bienes finales en el sentido que por si mismos no sirven para producir otros bienes. Frente a ellos están los bienes de capital, cuyo flujo se llaman inversiones reales y sirven para producir bienes de consumo.

Es casi al cien por cien cierto que el gasto en bienes de consumo depende de la renta. Por otra parte el gasto en consumo tiene un importantísimo componente social y por tanto imitativo, lo que nos lleva a considerar que el gasto en consumo de cada sujeto, o de cada grupo de sujetos depende del gasto de los demás, lo que lo convierte en enormemente estable. Estable y muy conectado con otras rentas pues equivale a decir que nuestra renta o el consumo depende del nivel de renta del grupo social al que creemos pertenecer. El gasto en consumo depende del flujo de renta que cada sujeto recibe por periodo. En este trabajo defendemos que dicha renta es la que cada consumidor recibe aunque no la haya generado como son los niños al nacer hasta que se independizan económicamente y los pensionistas. Y el gasto en consumo no implica necesariamente un acto racional y personal, como lo hacen los niños al nacer y pensionistas sean útiles o inútiles.

## 2.- La renta transitoria y la renta permanente.

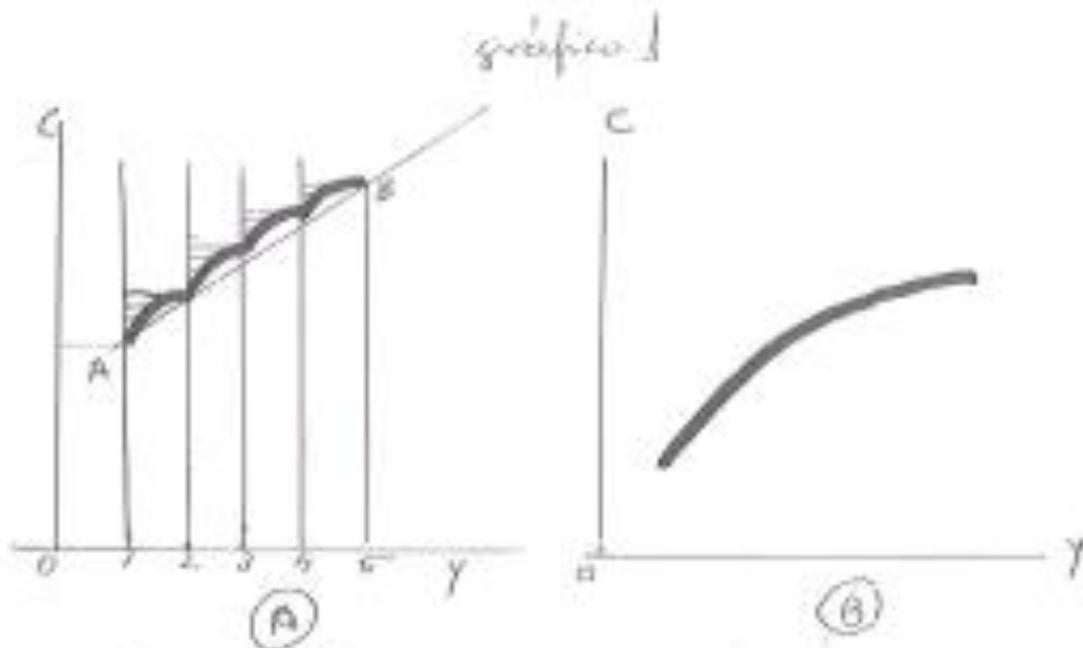
Adelantamos que nuestra renta permanente y la transitoria son diferentes en su naturaleza de las concebidas por sus descubridores como lo fueron Milton Friedman y Franco Modigliani.

### 2.- 1. La renta monetaria.

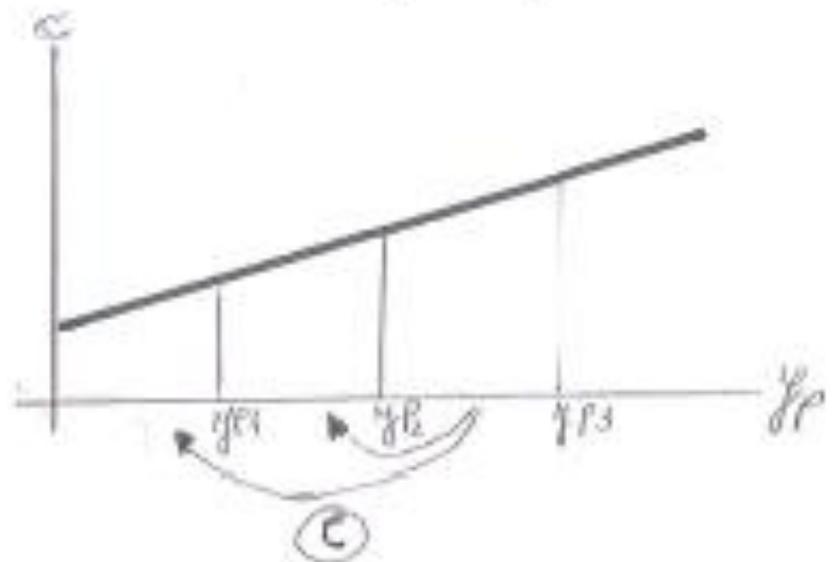
La renta es un flujo monetario que nace de la producción en el sentido que representa el pago que se hace por generar la producción. Queremos decir que el valor de los añadidos de producción por unidad de tiempo es en términos monetarios un flujo que se llama renta. Dicha renta, sin que nos importe quién la tenga o cómo la reciba, influye en el gasto, o mejor dicho financia en una muy elevada proporción, cercana al 98%, el gasto en consumo.

Esta afirmación es tan cierta que el gasto en consumo en la mayoría de los países representa cerca del 70% de la demanda total del sistema. Y a pesar de los argumentos posteriores, es un hecho incuestionable que esa proporción se mantiene sin variaciones

significativas. Estudiemos el origen y significado de la función de consumo. Véanse los gráficos: 1.A, 1.B, 1.C.



funciones de consumo: A Bernoulli; B Keynes



Fue el economista español Germán Bernácer (Alicante 1883-1965) quien en su libro *Sociedad y Felicidad. Un Ensayo de Mecánica Social* publicado en 1916 (Madrid) estableció la relación del consumo y la renta por periodos de forma que su crecimiento, el del gasto, aumenta a ritmo menos proporcional que la renta. Esto significa que su función de consumo es cóncava al eje de las abscisas que es el flujo de renta y que representa un aumento en el consumo menos que proporcional. Véase el gráfico 1.A. En este gráfico la línea AB es un promedio de la función de consumo y aunque fue explicada por Bernácer no fue sin embargo dibujada explícitamente.

Le siguió el inglés John Maynard Keynes., cuya obra: *The General Theory of Employment, Interest and Money* de 1936 resultó la más difundida. Véase el gráfico 1.B. En general en esta función, Keynes se basó en una matemática simple, en juicios económicos, sociales y psicológicos. Concluyó que el consumo aumentaba con la renta pero menos que proporcionalmente. Véase el gráfico 1. B.

Los estudios estadísticos y econométricos posteriores confirmaron esta función con enorme seguridad. Los estudios econométricos de Simon Kutnez determinaron la estabilidad de la función de ahorro de las economías domésticas que aseguraban la estabilidad del *otro lado de la tijera*: la función de consumo. Y desde allí brotó la concepción de la renta permanente de Friedman y Modigliani.

Como veremos nuestro pensamiento sobre la renta permanente y consumo permanente, es diferente pero no opuesto necesariamente, al de los economistas americanos. Véase gráfico 1.C. De hecho nuestro criterio sobre la renta permanente es diferente.

Es imprescindible considerar uno de los hechos más importantes en las economías domésticas y que tiene trascendencia fundamental en macroeconomía y son los macropréstamos

## 2.- 2. Los macropréstamos y la filantropía doméstica.

¿Qué es la renta transitoria? La que cada sujeto recibe por producir: los flujos monetarios que una persona recibe por periodo, lo que nos separa del criterio inmóvil de riqueza y algo más de las plusvalías especulativas. Quedamos pues con la idea de que renta transitoria es la que recibimos por unidad de tiempo por producir. De modo que la explicación más certera es que la renta nace de la producción. Para ser más pragmáticos: la renta transitoria es un dato contable que se encuentra registrado en las nóminas de las empresas y la otra, la renta permanente, se encuentra registrada en todos los bolsillos (¡aún en los bolsillos de los niños acabados de nacer!) y es procesada por nuestro intelecto para eliminar de ella la incertidumbre. Expresada con mayor claridad, la renta permanente es la conversión de la renta transitoria en un flujo

monetario racional a largo plazo en *toda o casi toda* la población y por tanto exige el concurso de la razón y de otros factores como el amor y el temor como tendremos ocasión de ver.

Ahorro y prudencia son ideas complementarias y puesto que el primero, el ahorro, es un flujo monetario que deriva de la renta, conviene buscar su causa. Los análisis económicos individuales no necesariamente deben enfrentarse con los grupales o sociales, es más, deben su origen en ser añadidos los unos a los otros. Las economías domésticas y los mismos animales protegen a sus hijos mediante cuidados que tienen en parte origen monetario. Aquí son imprescindibles los trabajos del nobel Gary Becker. Los niños desde que nacen gastan en bienes de consumo que van desde los pañales a la comida, que son invariables e imprescindibles. O sea rígidos. Dichos gastos son pagados por sus padres, de modo que es legítimo afirmar que prestan parte de su renta transitoria a sus hijos, los cuales en un contexto grupal significan unos macropréstamos por periodo. Equivale a decir que los hijos desde que nacen perciben unas rentas (aunque no sean *ganadas*) y que las poseen. Esta es una parte de la renta permanente.

Veamos el gráfico 1, C. Aquí se aprecia las siguientes características: que hay un flujo de renta que es la renta *ganada* hacia dos flujos: la renta hacia los descendientes  $Yp_1$  y la renta hacia los jubilados:  $Yp_2$ . Lo que *queda* después de detraer el ahorro y los préstamos a los descendientes y los jubilados es la renta poseída por los generadores de renta y que es  $Yp_3$ . Esta última es la renta permanente de los trabajadores.

La sociedad también manifiesta prudencia como grupo y por ello actúa coercitivamente detrayendo impuestos o cuasimpuestos para pagar las pensiones a los jubilados. Todo ello en un sistema de reparto. Esta operación equivale a unos macropréstamos que la población activa paga a la población pasiva sin que nos preocupe la *voluntad* de tal operación. Como tendremos ocasión de ver en apartados posteriores, estas son rentas poseídas, aunque no ganadas y que contribuyen a generar a la renta permanente. Las pensiones forman de la renta permanente de una enorme parte de la población aunque esta no la haya generado en el periodo. Ni siquiera implica legal y obligatoriamente que en periodos posteriores las hayan generado y ahorrado. Nos basta afirmar que los jubilados reciben una pensión que es una fracción del total de la renta permanente. La población no trabajadora posee una renta.

### 3.- La renta permanente y los macropréstamos.

Tratemos a los trabajadores activos que generan rentas actuales ganadas, "sus rentas" para abordar la renta permanente.

Avanzamos sobre la idea de permanencia para iluminar el concepto de renta *permanente* de forma más clara. Permanencia representa 1º duración mínima, 2º

constancia, 3º estabilidad, 4º inmutabilidad. Aplicando estas definiciones a la renta tenemos que es una manera de percibir a largo plazo la renta transitoria de cada sujeto. Equivale también a perfilar un flujo monetario de una manera constante. También a admitir, según propios criterios, aquella parte de la renta que es inmutable. No hay manera mejor de llegar al gasto en consumo que establecer un criterio de renta más o menos fijo.

Los consumidores establecen un plan de gasto en el consumo, (C) según se ha comentado en el apartado 1º, que les compromete poco por su escasa relevancia individual a corto plazo (ejemplo comprar manzanas), pero indirectamente compromete la formación global de ahorro (S) que financiará la inversión (I). Ese ahorro también servirá para atender gastos de consumo en situaciones desafortunadas o también aprovechando oportunidades. Los trabajos del nobel Deaton sobre el ahorro, el consumo y las desigualdades ilustran mucho sobre los procesos determinantes de nuestra renta permanente y el consumo.

Es aquí donde adelantamos la consideración de los préstamos. En este ejemplo que nos ha ayudado a comprender la renta permanente, el trabajador activo se *ha prestado así mismo* en situaciones temporales diferentes. En un sentido social más complejo, varios sujetos prestan a otros, y entre todos planean una renta distinta de la transitoria que es la renta permanente. Estos flujos de préstamos, tanto si son autopréstamos como si son préstamos netos, no se realizan necesariamente en el sistema financiero, para construir la renta permanente.

#### **4.- La renta permanente y el componente aleatorio.**

Los sujetos económicos se caracterizan por el componente emocional o intuitivo, por las necesidades orgánicas y por la razón. Todas estas circunstancias entran mezcladas antes de que el flujo de la renta ganada salga del bolsillo de su generador activo. Dichos componentes, previamente construyen el camino de la renta permanente, la cual como se ha indicado en el apartado anterior, vienen influidos por la constancia, la firmeza, la estabilidad y la perseverancia. Quiere esto decir que los sujetos económicos piensan y calculan frente a los componentes aleatorios propios de la existencia cuyos meteoros proceden de nuestras propias experiencias y de las experiencias del grupo. Esto se comprueba después de los tropiezos de una crisis económica. En otras palabras el consumidor trata de despejar los componentes aleatorios y nada mejor que establecer un límite homogéneo de una renta vital o a largo plazo a la cual se ajustan según sus posibilidades y/o deseos de gasto.

No es que consideren necesariamente sus ingresos periódicos de renta como inesperados sino que calculan o imaginan que puedan llegar a serlos (o no serlos), y este pensamiento suele ser individual, social e institucional. En una gran proporción el

sistema institucional: la Seguridad Social, hace de agente de seguros de los trabajadores y les garantiza una renta que son las pensiones. Esta es una fracción importante de la renta permanente, la otra la poseen los hijos desde que nacen y la otra los trabajadores con su renta generada (sueldos, beneficios, etc.) *después* de repartirla entre la Seguridad y sus hijos. Estos son las tres grandes categorías de nuestra renta permanente. Procedamos a establecer una sumatoria de rentas prestadas y no prestadas (véase gráfico 1.C:

YG es la renta ganada o generada durante el periodo. Tenemos que:

$$YG = Yp_1 + Yp_2 + Yp_3. (1)$$

Siendo:  $Yp_1 + Yp_2$  las rentas prestadas y que proceden de las rentas ganadas:  $Yg$ .  $Yp_3$  es la renta que posee el trabajador activo restada su ahorro y los préstamos que ha hecho:  $Yp_1 + Yp_2$  y que se destinan a su descendencia y a los jubilados. Estos flujos de renta: "todos", son estables de acuerdo con criterios sociales, fiscales y antropológicos.

## 5.- El dinero como instrumento en la renta permanente.

De los inventos humanos y sociales útiles a la humanidad, ninguno como el dinero, ya que sirve de medio para valorar el universo de bienes o mejor dicho cualquier cosa que se considere que posea un valor. Ya Germán Bernácer decía que de todas las mercancías ninguna tiene tan fácil salida como el dinero. Significa que siempre que se quiera vender dinero, se vende, entendiendo que la venta de dinero equivale, es lo mismo, que la compra de bienes y servicios y activos financieros. Por otra parte quien vende bienes y servicios y activos financieros compra dinero.

Esta consideración hace posible el ahorro a través del tiempo entre diversos sujetos (o el mismo sujeto), y por tanto es un puente en el tiempo. Y por supuesto el dinero permite el ahorro y los préstamos en un período. Por lo tanto, es precisamente el dinero un instrumento en extremo valioso para pavimentar la renta permanente, mucho mejor que las mercancías en caso de una economía no monetaria. Y de la misma forma que es ventajoso para los intercambios, entiéndase en nuestro esquema conceptual: los préstamos, posee una potencia destructora cuando es generado sin orden ni concierto como en el caso de la hiperinflaciones.

En situaciones de subida de precios vertiginosas se destruye en términos reales la formación de préstamos y por supuesto su trasvase, en especial: la inversión. El equilibrio monetario que implica la equivalencia entre las variables reales y las monetarias, es condición imprescindible para el éxito de la formación de la renta permanente.

## 6.- La renta del ciclo vital de Franco Modigliani y los autopréstamos.

En la línea de investigación de una renta distinta de la transitoria y fuertemente racionalizada está la teoría del ciclo vital de Franco Modigliani que junto a la renta permanente de Friedman son los hitos de la función de consumo poskeynesiana. Dicha teoría afirma con buen juicio que en la vida de los trabajadores hay dos partes: una en que reciben ingresos por su trabajo o participación en la producción y otra en que no trabajan y son jubilados, esto último con criterios convencionales. Modigliani parte de dos argumentos poderosos: el primero dice que cuando el sujeto trabaja puede ahorrar lo que es un supuesto *límite* que es propio de países desarrollados. El segundo argumento explica que en el periodo activo recibe una renta que le permite un mayor consumo que en otras parte de su existencia y sus necesidades están saciadas. Dicho en términos de microeconomía neoclásica sus utilidades marginales se aproximan o superan al cero. *Lo sensato* es ahorrar y trasvasar, mediante el dinero, la renta a periodos en que carecerá de renta, y de esta suerte, consumir y obtener utilidades para el consumo. Podríamos razonar diciendo que el sujeto se presta así mismo-por las vías o modos que sean-, para sobrevivir en épocas en que no es activo.

Este argumento peca de excesiva racionalidad ya que la formación de renta y en el consumo interviene la razón: la razón de Modigliani, como otros factores subjetivos. Por ejemplo, una persona estará saciada consumiendo un solo o pocos bienes, pero el abanico atractivo de otras bienes pujan para entrar en el tobogán del consumo en la época activa.

En términos sociales, la Seguridad Social, apoya el argumento de Modigliani, por la vía de la razón del *agente de seguros de Leviathan*, que nos quiere decir que el sujeto no es capaz de resistir el deseo de consumir y por consiguiente de ahorrar, y que será la filantrópica dictadura del Estado la que se encargue de estas actuaciones.

## 7.- ¿Qué hay de los hijos?

Los trabajos sobre la renta permanente y el consumo vital han centrado sus esfuerzos sobre la población pasiva: jubilados en relación con la población activa. También hay un grupo muy importante de población pasiva que ayuda a definir a la renta y consumo permanente. Son los jóvenes *antes* de entrar en el mundo laboral.

Las características de este importantísimo grupo poblacional son las siguientes:

1º Se hayan favorecidos por macropréstamos, la inmensa mayoría sin retorno o sea sin devolución.

2º Los prestamistas, los padres, se hayan guiados por motivos morales, animales, históricos, todos ellos profundos. No son distintas estas causas que las que mueven a

los animales, si bien se ven añadidas por otras económicas y sociales propias del homo sapiens.

3º En sociedades evolucionadas estos préstamos tienen dos orígenes 1º por criterios de procedencia y 2º por fines económicos.

4º.- Los padres ayudan a sus hijos a educarte técnica y/o humanamente para formarse como instrumentos de producción, esto es como capital humano que les evita que les pese de por vida. Esta formación tiene a su vez dos fines: primero, aliviar a medio plazo la carga en el mantenimiento de los hijos en el medio plazo. Segundo, el macrogrupo: la sociedad, mediante inversiones en formación técnica y humana, entiéndase: escuelas, universidades, forma a los jóvenes como capital humano productivo.

### 8.- La renta ganada y la poseída.

En este trabajo avanzamos hacia la construcción cuantitativa y cualitativa de la renta permanente una vez superada la transitoria. Pero antes necesitamos definir a la renta que se relaciona con el sujeto que la posee, de lo contrario nos encontraremos en un camino intransitable.

Una explicación rigurosa define a la renta como la retribución que recibe por periodo un agente económico por participar en la producción. De hecho, el valor de la retribución se mide por el pago: rentas, que reciben los agentes productivos incluidos los beneficios. Estas son rentas *ganadas*. En nuestro criterio consideramos el gasto en consumo que proviene de la renta sea cual sea esta renta. Esta afirmación nos lleva a admitir la renta *poseída* en lugar *necesariamente* de la renta ganada. Inmediatamente se percibe que hay dos rentas la ganada y la poseída. La ganada pertenece a los trabajadores activos y la poseída es la que mantiene periódicamente cualquier sujeto, la haya ganado o no.

La siguiente exposición argumental nos la explica. Un trabajador recibe un sueldo por su trabajo: esa es la renta ganada que tiene su equivalente en una fracción del flujo productivo. Apartado el ahorro (S) una parte la destina a su gasto en consumo y la otra la reparte en dos porciones: una la doméstica en el mantenimiento y educación de sus hijos. Otra la destina a pagar las pensiones de los jubilados. Se aprecia que los jóvenes no trabajadores reciben una renta y la poseen. Lo propio ocurre con los jubilados que en el periodo no han generado renta (no renta ganada), pero que han recibido una renta, o sea que la poseen. Qué duda cabe que hay una parte de la renta y muy importante que es ganada y poseída simultáneamente y es la que *se queda* el trabajador para su consumo. Estas tres rentas forman nuestra renta permanente. Véase apartado 4.- fórmula (1). Véase el gráfico 1.C.

### 9.- Los macropréstamos y las rentas poseídas por los hijos.

Los macropréstamos son determinantes en la formación de las rentas poseídas, y estas fijan el gasto en consumo. Tanto si se hacen por la vía del superagente de seguros que es Leviathan, entiéndase la Seguridad Social, como si se hacen a escala individual y doméstica hay unos préstamos gigantes de un sector de la población a otros. Esos préstamos nacen del flujo de la renta ganada y pasa a dos sectores igualmente enormes de la población: los hijos y los padres de la población activa y que se encuentran jubilados. Los primeros, los hijos, reciben en su mayor parte su retribución: su renta que es poseída, materialmente y tangible en forma de bienes y servicios. Un ejemplo son la comida, la ropa, la vivienda, y por supuesto los servicios: educación doméstica, cuidado, etc. Esta exposición en el paso de renta se hace por "intermediarios" de toda clase: puramente financieros y empresas. Se pagan a las empresas que producen pañales, comida, ropa, energía eléctrica, gastos en telefonía, etc. Obviamente interviene la paga semanal para gastos corrientes a los adolescentes. Esta renta material y monetaria que los hijos reciben de sus padres forman parte de la renta poseída –que nace de la renta ganada por sus padres-, y determinan su renta permanente. Es la renta permanente de los descendientes.

Nos desviamos de la consideración de la renta permanente de Friedman y de la renta vital de Modigliani para los cuales hay un cálculo puramente racional para protegerse de las contingencias aleatorias. Los hijos, se quiera o no, necesitan un cuidado y un mantenimiento, y demandan rentas para sus gastos periódicos. Tanto si son bienes y servicios como dinero para sus gastos, ellos poseen una renta que es un componente de nuestra renta permanente.

Los padres hacen préstamos a los hijos que a escala social son sobresalientes y que tienen la característica de que son sin retorno, o si se quiere, sin devolución directa. Esta afirmación no siempre es cierta ya que los antropólogos afirman sobre pueblos que invierten en sus hijos para que éstos los mantengan cuando sean ancianos. Este ejemplo, no tan extravagante, nos lleva a la consideración temporal de que la población activa financia de este modo a la juventud como futuros factores de producción.

Resumiendo, la renta permanente de la población activa se ve seriamente condicionada por el trasvase de renta ganadas a sus hijos y a los jubilados actuales. Los trabajadores activos son en nuestra consideración, los únicos que tienen dos tipos de rentas: las ganadas y las poseídas. Insistimos que de la renta ganada por el trabajador activo se retiran dos flujos de renta (además del ahorro): la que va a sus hijos y otra que paga las pensiones. Lo que le queda es su renta permanente. La cantidad y la naturaleza de esas dos rentas: ganadas y poseídas, constituyen la renta permanente.

## 10.- Los macropréstamos y las rentas poseídas por los jubilados.

### 10.- 1. Prestamistas y prestatarios en el mercado de capitales.

Hay cierta confusión sobre las pensiones que reciben los jubilados. La más común consiste en admitir, condicionados por la justicia social, que la pensión es un dinero propio que reciben los jubilados, entendiendo por los vocablos: *dinero y propio*, una especie de baúl en donde guardan sus ingresos ahorrados. Esta afirmación, sentimental y moral, es errónea. Cuando un jubilado recibe una pensión esta es una renta actual generada por algún trabajador actual que al ser materializada en dinero es un crédito contra la producción corriente. Esta es la magnífica cualidad del dinero, la de ser un crédito contra la producción.

La cuestión esencial es hacer la pregunta correcta para resolver cuál es la renta permanente de los jubilados. Si admitimos un periodo concreto, por ejemplo *el actual*, la pensión recibida procede de un macropréstamo que hace la población activa a la población pasiva en un sistema social institucional de reparto. ¿Pero ciertamente es un préstamo? ¿no es cierto que ellos cotizaron en el pasado a los organismos del Estado como la Seguridad Social? Nos acercaremos a la respuesta si admitimos a los capitales en el sentido de ahorro monetario.

Una de las reglas de oro de las finanzas afirma que dos capitales iguales en distintos periodos valen distintos. Esta aseveración es la misma que la que admite que un mismo capital en tiempos diferentes es distinto. Esta afirmación procede de la aplicación de las matemáticas financieras y actuariales a las magnitudes monetarias. La jubilación monetaria recibida procede de la renta actual corriente la cual ha nacido de la producción actual corriente y que permite al jubilado comprar dicha producción. Desechamos pues la idea del baúl del jubilado y nos acercamos al tema que nos ocupa: la jubilación monetaria del jubilado es su renta permanente. Y ésta, la jubilación monetaria cuyo importe es cuantiosísima en la mayoría de los países nace de unos macropréstamos que la población activa hace a las instituciones del Estado.

Sigamos con la pregunta sobre si el jubilado es o ha sido prestamista y/o prestatario. Primero debemos establecer hipótesis restrictivas como que la longitud de la vida de jubilación *vale* monetariamente igual a la de cotización en un sistema de reparto. Dando por válido este rígido supuesto, el sujeto en su época activa prestó dinero a un *sistema* como el de la Seguridad Social, el cual hace de intermediario con jubilados receptores. Nuestro jubilado que fue activo, generó un activo financiero contra el sistema que posee un equivalente pasivo financiero. Quiere decir que fue un prestamista neto.

En el momento en que nuestro trabajador se convierte en jubilado compra con su activo financiero al sistema, el pasivo que este detenta: una cadena de rendimientos monetarios y queda *saldado* el mercado de capitales. En otras palabras: ha comprado

con sus activos financiero, su préstamo, su futura condición de acreedor. Nuestro jubilado ha sido prestamista y en el tiempo actual ni es prestamista ni prestatario. Su condición acreedora y deudora es al final igual a cero. Dicho con mayor crudeza, su posición como prestamista neto es positiva hasta su fallecimiento, siempre claro está, en que la longitud de vida de cotizante sea monetariamente igual a la longitud de vida de receptor.

De este razonamiento llegamos a la siguiente conclusión: la renta permanente en un jubilado es la evolución monetaria desde su posición acreedora institucional hacia la posición neta nula.

#### 10.- 2. La renta permanente de las jubilaciones.

La renta que nuestro trabajador recibe por periodo es una renta que tiene dos componentes económicos: primero es *ganada* y segunda es transitoria. Y como él advierte componentes aleatorios en su vida futura, en especial cuando no sea activo, ahorra para que otros ahorren por él. Dicha renta ganada siempre se repartirá entre sus hijos y los jubilados, razón por la cual la renta poseída (lo que le queda) será inferior a la renta ganada.

Se produce una diferencia continua entre su percepción real y psicológica y lo que es capaz de gastar. Esta percepción de lo que es capaz de gastar y no lo hace, nos sirve para construir la renta permanente.

Mirado desde el punto de vista del jubilado, el dinero que percibe como pensión es una renta poseída pero no ganada en el periodo. Salimos pues al paso para reafirmarnos sobre el simbolismo erróneo del jubilado que extrae de su baúl el dinero líquido de su pensión. Como el caso es que no es generador actual de rentas, no recibe una renta generada, sino una trasvasada por un macropréstamo de lo que resulta su renta poseída.

Una renta poseída por los jubilados (supongamos *los padres de los activos*) mediante los macropréstamos se une a la de sus descendientes y a la generada por los trabajadores activos (origen de todas las rentas), para establecer la renta permanente. Sin la consideración de los macropréstamos intergeneracionales sería imposible construir la línea de la renta permanente.

#### 11.- La renta permanente en el sistema de capitalización y los autopréstamos.

##### 11.-1- El sistema de capitalización y la renta permanente.

El sistema de capitalización consiste en la formación de ahorros por parte de los trabajadores activos para poder desahorrar de manera tal que se genere una renta en

épocas futuras. Esta operación u operaciones consisten en separar o liquidar una parte de la renta ganada para formar una suma normalmente en activos financieros y transformarla posterior y periódicamente en un flujo de renta en la vida no activa. Este sistema puede compatible con el de reparto que es controlado por la Seguridad Social en forma de pensiones.

El sistema de capitalización en términos actuariales representa una equivalencia financiera entre lo que se ahorra en un periodo en que se genera renta y se ahorra, y otro en que se liquida y se transforma en una cadena de rentas. Mientras no ocurran hechos perturbadores como crisis económicas e hiperinflaciones, etc. dicha equivalencia representa una equivalencia entre dos producciones entre dos periodos.

Dicha cadena de rentas ahorradas (S) en periodos activos y de hecho devengadas por sectores de la población en épocas pasivas, definen una parte de la renta permanente. De la misma manera que un niño desde que nace hasta que se independiza para trabajar recibe una renta, un jubilado percibe su renta derivada, en nuestro caso, del ahorro. En ambos casos forman la renta permanente, junto a la renta libre del trabajador activo.

Para inventariar definitivamente estas reflexiones diremos que gran parte de la población transcurre casi la mitad de su vida sin trabajar. Una parte dura desde que nace hasta que empiezan a trabajar y otra desde que se jubilan hasta que fallece. Pongamos un ejemplo: hay un periodo desde que nace un sujeto hasta que se incorpora al mundo laboral a los 23 años. Total: 23 años. Otra desde que se jubila a los 65 años hasta que muere, por ejemplo a los 85 años. Total 20 años. Los años en que está pasivo son 43 años (23+20). Los años en que trabaja por tanto es la edad comprendida entre 23 y 65 años o sea 42 años. ¡Casi mitad la mitad de su vida trabaja y la otra es mantenido! Por tanto una sociedad debe valerse técnica y laboralmente mediante el trabajo la mitad de su vida. Como en este apartado ejemplificamos el sistema de capitalización, un trabajador debe formar con sus ahorros un extenso campo de trigo para sembrarlo y cosecharlo y desgranando periódicamente en sus años de jubilación.

Obviamente y tal como hemos visto, hay tres tipos de movimientos monetarios: uno para el gasto personal (quitado el ahorro), otro que consiste en un trasvase de renta a sus hijos, y otro (en el ejemplo de este apartado) para formar su ahorro financiero. Como es el caso que cada uno *posee* una renta, la suma de todas promediada es la renta permanente: nuestra concepción de la renta permanente. El flujo de los ingresos que recibirá de la liquidación periódica de sus inversiones financieras (ahorro acumulado durante la vida laboral) será una parte de la renta permanente de la población, en este caso de los jubilados.

#### 11.- 2. Los autopréstamos en el sistema de capitalización

Los ahorros durante la época laboral toman la forma habitual de inversiones financieras que *viven* en el mercado de capitales de los sistemas financieros. Este ahorro bien se

deposite en un banco y/o sirva para comprar activos financieros: letras, obligaciones, bonos, etc. representa un préstamo, el cual convierte a su dueño en acreedor y a quien lo recibe, (dichas entidades), en deudor. Estos valores o títulos son objeto de tráfico en el mercado financiero, pero en última instancia hay un prestamista que es el trabajador ahorrador. Y, puesto que hay una corriente monetaria originada por un sector de la población activa, estos préstamos son considerables.

Hay otro sentido a este razonamiento. Contemplado desde un sentido dinámico y temporal, el trabajador activo se presta dinero-renta así mismo. Él ahorra y él reparte en etapas posteriores dicho ahorro, lo que se puede entender que se presta así mismo. Ahora bien, este fenómeno es posible y muy valioso económicamente con la existencia en un mercado financiero que convierte continuamente a prestamistas en liquidadores. Al final, en el sistema de capitalización, el sujeto es prestamista siendo su situación final patrimonial cero cuando se haya agotado la renta permanente.

### 11.-3. Los préstamos y la financiación de la inversión.

La renta que se obtiene de la liquidación de los ahorros financieros es parte de la renta permanente del sistema de capitalización en el sistema de capitalización. Y esa renta, que es flujo monetario, debe tener su equivalencia o representación en valores reales de la producción. Y para que esa producción haya sido posible es necesario que el ahorro formado en el sistema financiero sirva para financiar a la inversión real y ésta haga posible la producción que es lo en definitiva, y en última instancia, se consume.

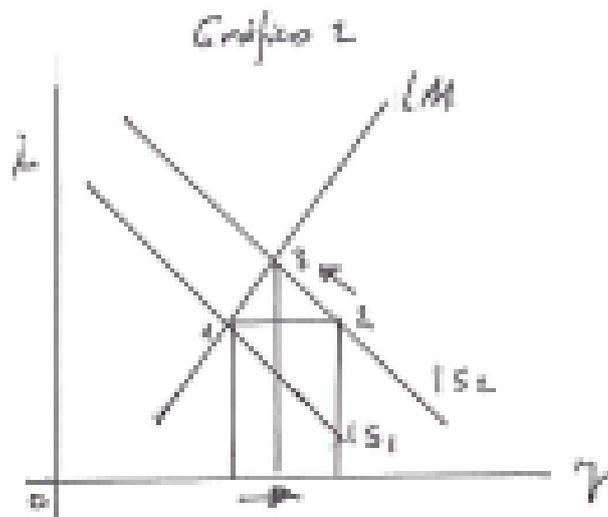
En sociedades avanzadas estos autopréstamos son gigantes y hacen posible que ese ahorro financie la inversión del periodo. De esta manera tiene un sentido racional la formación de ahorro, porque servirá para generar la renta permanente real, o la cual tendrá su equivalencia en la producción real.

### 12.- Los macropréstamos en el mercado de capitales.

Este trabajo sobre la renta permanente contempla tres préstamos: a los hijos y a los mayores, y de estos últimos, uno es por el sistema de reparto y otro por el sistema de capitalización. Como los dos procedimientos primeros se hacen *mano a mano*, nos interesa el último y que será un desarrollo del apartado anterior (11.-3.) Nos preocupa la invasión de criterios morales y emocionales sobre la aritmética del sentido común como tendremos ocasión de ver.

Al Estado se le exige todo lo que necesitamos. Una de nuestras necesidades, muy humana, consiste en aumentar y universalizar las pensiones cuyo gasto es muy elevado tanto si lo comparamos con el gasto total como si lo relacionamos con el PIB. Las

pensiones son una magnitud que crece inercialmente, como la mayoría de los gastos, no así el *otro lado* del balance: los impuestos que se recogen de la renta, que es un flujo que no depende del Estado. En una inmensa mayoría de las veces el gasto público supera a los impuestos manifestándose un déficit. Para financiar dicha diferencia, se pide prestado y es en esta fase donde se produce un nocivo descontrol. Parte del ahorro del sistema, entre ellos se encuentran los ahorros de la población activa que está construyendo su *montaña financiera*, adquirirá activos financieros del Estado. Quiere esto decir que el ahorro esquiva sin quererlo su ruta racional que es la compra de activos financieros privados para financiar la inversión privada. Se puede apreciar en el siguiente gráfico.



El déficit del Estado  $G > T$ ,  $G - T = \text{déficit}$ , y por causas mecanicista cómodas y falsas, ortodoxamente aceptadas, que explicamos para comodidad analítica, apreciamos que la curva IS se desplaza a la derecha y multiplica a la renta. Como es cierto que no hemos hecho intervenir a la oferta monetaria, la curva LM se queda *quieta*. El resultado es que al aumentar la renta nominal hay un aumento de dinero por motivos transaccionales, se liquidan activos financieros alternativos al dinero, descendiendo su cotización y aumenta el tipo de interés. Pasamos del punto 1 que es equilibrio inicial y pasamos al punto 2 y desde allí al punto 3. Lo que indica una expansión de la renta nominal inferior a la

primitiva en 2. ¿Qué hay de cierto en todos estos procesos y después de 80 años de la publicación de *General Theory of Employment, Interest and Money* de Keynes y las publicaciones de sus acólitos? ¿Qué hay detrás del mecanicismo fiscal de los poskeynesianos?. Veámoslo. La secuencia de los sucesivos déficit fiscales provoca variaciones del tipo de interés ( $+ -\Delta i$ ) que desorientan el mercado de capitales cuando no los devora, y provocan el efecto expulsión siguiendo la pulcra aritmética monetarista. Claro que hay modos coyunturales de suavizar esa montaña rusa del interés y consiste en los controles difíciles y desfasados de la oferta monetaria ( $+ - \Delta M$ ) lo que provoca desequilibrios en el mercado monetario.

Como se puede apreciar la propia mecánica fiscal de los estados modernos destruye los ahorros del sistema de capitalización. Y con ellos se hace muy difícil establecer una constancia en la renta permanente.

### 13.- La incertidumbre.

El sentido individual y social sobre el riesgo y por tanto de la incertidumbre da forma a la renta permanente. La incertidumbre es un paisaje oscuro que se sitúa anímicamente en el futuro y es el ahorro y la inversión quien en consecuencia la ilumina. Hay que volver sobre los pasos de los macopréstamos para entenderla y justificarla. Una vez que se tiende a disiparla o se cree en esa disipación, queda libre la renta libre para el consumo. El nombre y adjetivo de esa libertad se llama renta permanente. Explicaremos este proceso.

Hay dos flujos de rentas que se distribuyen para eliminar *las incertidumbres*. Una es la sensación dura y persistente que gravita sobre la descendencia: los hijos. Otra es la sensación agobiante que pesa sobre la población anciana. La primera se disuelve mediante los grandes préstamos que se hacen a la descendencia y que representan a un ahorro ya que es difícil conjeturar un préstamo sino va acompañado de un ahorro. Es una operación fiduciaria social y animal que permite aliviar sobre las nieblas de la incertidumbre.

La otra, la disipación de la incertidumbre, es algo más compleja. Francamente no hacemos préstamos en un sistema de reparto por el amor y compasión a los ancianos, como por el hecho de la coacción que ejerce el sector público: la Seguridad Social, en forma de impuestos o cuasi impuestos y que son los cotizaciones sociales. No quiere decir que esta coacción monopolice la acción humana y social sino que representa la mayor proporción. Esta actividad impositiva y recaudatoria representa el esfuerzo que hace la sociedad para eliminar la incertidumbre en el sector de la población anciana. ¿En qué medida la población activa elimina la incertidumbre con respecto a su futuro? No necesariamente como individuo ni como suma aritmética de trabajadores sino por la actividad forzada de las impuestos sociales. ¿En qué argumento nos apoyamos? No

queda otro razonamiento que dicho sistema de reparto de rentas en forma de pensiones (la mayoría), representa a un pacto colectivo para eliminar la incertidumbre en el futuro. Que sea individual o colectivo es irrelevante.

De todos estos razonamientos nos queda la idea de que al colectivo de la población activa y de la pasiva, esta última los ancianos, le repugna la incertidumbre. Los descendientes: los hijos, no nacen con un sentido del riesgo, ya que su expectativa incierta es una percepción que se va formando con la edad.

Y puesto que la realidad de los préstamos representa un ahorro previo de la población activa, estos ahorros fluyen en forma de transferencias a los dos colectivos: los descendientes y la población pasiva. El resultado actuarial son las rentas *poseídas* por los descendientes y la población anciana más la renta *ganada* después de préstamos de la población activa. Y hemos convenido que estas rentas forman todas ellas a la renta permanente.

La conclusión es que nuestra renta permanente se perfila como el flujo óptimo una vez desvanecida o creído desvanecer a la incertidumbre.

#### **14.- La naturaleza financiera de los macropréstamos.**

Hemos analizado en apartados anteriores que los préstamos hechos a los descendientes desde que nacen hasta su edad laboral es un activo financiero nulo, quiere decir que mientras no se diga lo contrario los padres no lo cobrarán a sus hijos. Esta afirmación está matizada por la cultura y costumbres de los pueblos. También es un préstamo fallido la transferencia que se hace a los ancianos en forma de jubilaciones. Este último acto equivale, pero no es lo mismo, a que la población activa se preste así mismo en un sentido dinámico temporal. En estos dos ejemplos estos dos flujos de renta son muy elevados en proporción a la renta nacional de cada país. Pero aquí nos encontramos con el siguiente problema de comprensión: los préstamos se hacen con dinero y representan activos financieros, y los dos instrumentos se desarrollan en el flujo migratorio de la renta y del mercado de capitales.

Veamos cada caso por separado. En el caso de los descendientes no se precisan artilugios financieros especiales para trasvasar la renta, ya que son las mismas rentas de los padres las que financian los gastos de consumo e inversión de sus hijos. En este sentido es lo mismo que el padre gaste para su propio consumo que lo haga para el consumo de sus hijos. Aquí el préstamo que se haga a sus hijos –en forma de pañales por ejemplo-, no se desarrolla en el mercado financiero. Tampoco se desarrollan de esa manera las prestaciones que se hacen a los jubilados donde hemos indicado que son *activos financieros fallidos*.

Ahora bien, en este último caso, hay en el circuito de la renta una parafiscalidad que hay que tener en cuenta. Tanto los ingresos coercitivos del Estado destinado al pago en pensiones como dichos gastos, suponen una parafiscalidad poderosa. Es un auténtico presupuesto dentro de los presupuestos generales del Estado y que ejerce tensiones en el mercado monetario. El ejemplo más común es el de las pensiones en una población envejecida que no se acompaña de un crecimiento paralelo del nivel de renta y por tanto de los impuestos. Esta fiscalidad viene acompañada normalmente por los aumentos en los tipos de interés y en las derivaciones de las perturbaciones en el mercado monetario, tal como lo desarrollamos en el apartado 12.- Dichas perturbaciones alteran objetiva y subjetivamente a toda la población: a los descendientes, a la población activa y a la misma población pasiva.

### **15.- La financiación monetaria del sistema.**

Según una versión moderada de los monetaristas el sistema necesita para la financiación de la producción real de un crecimiento de la oferta monetaria. Una vez generada la renta por la población activa: empresarios y trabajadores, queda fijada nuestra renta permanente. Aprovechamos para reafirmar que la renta inicialmente ganada por los factores de producción es la renta transitoria, y de la cual eliminamos los factores de incertidumbre y de esta forma llegamos a *nuestra* renta permanente. Las políticas monetarias que intentan controlar la oferta monetaria: M, así como los desequilibrios fiscales que alteran bruscamente dicha oferta monetaria terminan influyendo en la renta transitoria, la más de las veces negativamente. Y una vez trastornada dicha renta afectan a la renta permanente. Como es un hecho comprobado que la renta permanente tiende a ser estable y fuertemente correlacionada con la renta ganada, se puede concluir sobre los éxitos de la población activa para vencer la incertidumbre derivada de los trastornos en la oferta monetaria. Dicho éxito se llama renta permanente.

### **16.- Resumen.**

La población activa por iniciativa propia y por la coerción del sector Público: la Seguridad Social, realiza esfuerzos para la protección de la población pasiva. Dicho esfuerzo representa vencer el espectro de la incertidumbre. La población pasiva está formada por dos grupos: los descendientes o hijos y los ancianos o jubilados, y ambos reciben material y/o monetariamente una renta que llamamos renta *poseída*. Esas dos rentas poseídas forman parte de la renta permanente. Como es el caso que dichas transferencias de rentas son primero ganadas (después del ahorro) y después transferidas por la población activa, lo que les *queda* a esta después de las

transferencias es su renta permanente. Hay pues tres fracciones de renta permanentes: la que reciben los descendientes, los ancianos y la población activa y son el resultado de dos factores: los macropréstamos y el esfuerzo para disminuir la incertidumbre.

### **Bibliografía.**

Barro, Robert and J. Becker, Gary (1988): "A Reformulation of the –Economic Theory of Fertility." *Quaterly Journal of Economics* 103 (Febrero): 1-25.-

Barsky, Robert and Miron, Jeffrey (1989). "The Seasonal Cycle and the Business Cycle." *Journal of Political Economy* , 97 (junio): 503-534.

Becker, Gary S., Murphy, Kevin M. and Tamura, Robert. (1990). "Human Capital, Fertility and Economic Grow." *Journal of Political Economy* 98.

Bryant, John (1983): "A Simple Rational Expectation Keynes Type-Models." *Quaterly Journal of Economy* 98 (agosto).

Campbell, John y., and Cochrane, John H. (1999): "By Force of Habit. A consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior." *Journal of Political Economy* 107.

- 1989" Consumption, Income, and Interest Rates Reinterpreting the Times Series Evidence." NBER. *Macroeconomic Annual* 4.

Bernácer, Germán (1916): "Sociedad y Felicidad, Un Ensayo de Mecánica Social". 85-88. Editorial Beltrán, Madrid.

-1925 "Interés del Capital. El Problema de sus Orígenes," Editorial Lucentum.

-1934 "Génesis y Peripecias del Ahorro". En la *Revista de Economía Española*. Madrid.

Deaton, August (1991: "Saving And Liquidity Constraints" *Econometrica* 59.

-1992 "Understanding Consumption." Oxford University Press.

Friedman, Milton (1957): "A Theory of the Consumption Function". Princeton University Press. Princeton.

Kimball, Miles S. (1990): "Precautionay Saving in the Small and the Large." *Econometrica* 58 (enero). 52-72.

Modigliani, Franco (1963): "The Life Cycle Hypothesis of Saving", en colaboración con A. Ando, *American Economic Review*..

-1963: "The Monetary Mechanism and its Interaction with Real Phenomena", *REStat*.

-1968: "Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations", *American Economic Review*.

-1968 : "The Role of Intergeneration Transfers and Life-Cycle Saving in the Accumulation of Wealth", 1988, *JEP*.

Shea, John. (1995): "Union Contract and the Life Cycle/Permanent-Income Hypothesis." *American Economic Review* 85 (marzo).

Sauleles, Nicholas S. (1999): "The Response of Household Consumption to Income Tax Refunds." *American Economic Review* (septiembre).

Weil, Philippe (1990): "Nonexpected Utility in Macroeconomics." *Quarterly Journal of Economics* 105 (febrero).

Zeldes, Stephen.(1989): "Consumption and Liquidity Constraint: An Empirical Investigation." *Journal of Political Economy*, 97 (abril).

