

ELEMENTOS DE ECONOMÍA POLÍTICA

EDITORIAL LA LEY

MARTÍN KRAUSE, ADRIÁN RAVIER, GABRIEL ZANOTTI

CAPÍTULO 10

MACROECONOMÍA COMPARADA: INFLACIÓN, CICLOS ECONÓMICOS Y LA CURVA DE PHILLIPS

Introducción

En el capítulo anterior hemos introducido el estudio del análisis macroeconómico. En el presente capítulo nuestro objetivo se concentra en comentar críticamente los desarrollos alternativos que se han elaborado respecto de las causas y consecuencias del proceso inflacionario, de los ciclos económicos y por qué no, de las crisis económicas en general, así como de las políticas económicas que permiten a un país dejar atrás un proceso recesivo. Más precisamente, presentaremos un estudio comparativo que permitirá al lector comprender las diferencias esenciales entre las distintas Escuelas de Pensamiento Macroeconómico, para con la política económica.¹

Para ello será necesario introducir las ideas elementales de las diversas Escuelas, como el Keynesianismo y la Macroeconomía del Trabajo, el Monetarismo y la Macroeconomía del Dinero, la Escuela de los Nuevos Clásicos (también denominada Escuela de las Expectativas Racionales) y la Escuela Austriaca de Economía o como ya la denominamos previamente, la Macroeconomía del Capital, incursionando en cada caso en su propia versión de la Curva de Phillips, herramienta que desde los años sesenta se encuentra en el corazón de la macroeconomía.² Quedará para el capítulo siguiente, un minucioso análisis de la política fiscal.

Artículo publicado en la sección Voces Liberales del sitio PeruLiberal.org
Febrero de 2005.

Este artículo analiza algunas de las crisis financieras, monetarias y cambiarias que desde 1989 en adelante han experimentado tanto las economías emergentes como las desarrolladas. Se concluye que jamás se comprenderán las causas de las mismas si

¹ Es importante destacar que en el capítulo 8 hemos observado un modelo de crecimiento económico en completa ausencia de intervención estatal. Este es un enfoque particularmente austriaco, ya que tanto en la perspectiva keynesiana como en la monetarista, que estudiaremos en el presente modelo, el rol del Estado debe ser activo para intentar acompañar el proceso de desarrollo.

² La clasificación mencionada proviene de la obra de Roger Garrison (2001), *Time and Money*. Allí el autor explica que el keynesianismo hace más énfasis sobre el trabajo, el monetarismo sobre el dinero, y los austriacos sobre la teoría del capital, para explicar sus correspondientes teorías económicas. Las expectativas racionales (Nuevos Clásicos) serán tratadas dentro de la misma sección que el monetarismo, aunque podría recibir un tratamiento diferenciado. Igualmente, podríamos desarrollar dentro del keynesianismo dos vertientes, la original del mismísimo Keynes y sus inmediatos seguidores, y la actual, conocida como el movimiento de los Nuevos Keynesianos.

*no se estudia previamente la Teoría Austriaca del Ciclo Económico desarrollada por Ludwig von Mises y Friedrich A. von Hayek. *

SÓLO UNA CAUSA PARA LAS CRISIS FINANCIERAS, MONETARIAS Y CAMBIARIAS

Adrián Ravier

Los últimos quince años han sido desastrosos en materia financiera, monetaria y cambiaria tanto para países en vías de desarrollo como para los países desarrollados. Si bien pueden identificarse varias causas para cada crisis particular, es el objeto de este artículo exponer una causa común a todas ellas.

Crisis por región

Comenzando por Norteamérica, *Estados Unidos* ha experimentado una burbuja bursátil que ha llevado en 2002 a una caída en el valor de las acciones equivalente a los 7 billones de dólares, el equivalente en este momento al PIB de toda la Unión Europea o al 80 % del PIB de Estados Unidos. La economía norteamericana se encuentra terriblemente endeudada por sus acumulados déficit comerciales y fiscales. Si bien ha experimentado importantes mejoras de productividad y presenta niveles de tasa de crecimiento importantes, ningún analista puede asegurar que la depresión ha quedado atrás.

En Centro América, con *México* a la cabeza, si bien el ingreso al Nafta le ha permitido abrir su economía y salir del aislamiento, el “efecto tequila” de 1995 ha demostrado la fragilidad del sistema financiero y su fuerte dependencia a los movimientos en la tasa de interés de Estados Unidos.

En América del Sur, la crisis de *Brasil* primero y la de *Argentina* después, ambas con devaluación mediante, se han propagado por todo el MERCOSUR y han devastado sus economías. La liberalización de mercados chilena podemos decir que ha sido la excepción a la regla.

En Europa Occidental, las potencias *alemana* y *francesa* se encuentran en un estancamiento importante de sus economías y con un fuerte riesgo por entrar en recesión. *España* por su parte, vive una burbuja inmobiliaria sin precedentes.

En Europa Oriental, luego de desterrar completamente el comunismo, comienzan a recuperarse las economías, pero el proceso es demasiado lento. No está demás mencionar la crisis *rusa* de 1998 que afectó a todos los países emergentes y que significó para los inversores extranjeros la pérdida del 70 y 80 % del capital invertido en títulos de deuda interna.

En Asia finalmente debemos hablar del largo estancamiento que experimenta la economía japonesa desde 1989. Según afirmó Ronald Mc Kinnon, profesor de economía internacional de la Universidad de Stanford de los Estados Unidos, “...La incapacidad para diagnosticar el prolongado hundimiento económico de Japón, con la inversión privada y el consumo languideciendo y el sistema bancario en perpetua crisis, se ha convertido en el gran fracaso de la macroeconomía moderna.”

Por su parte, la crisis asiática de 1997 se ha propagado al sudeste asiático y si bien estas economías están en recuperación mantienen la misma fragilidad que en años previos a las crisis.

La causa

Pero quedémonos con las palabras de Ronald Mc Kinnon: La crisis japonesa sería “*el gran fracaso de la macroeconomía moderna.*” Por supuesto podríamos extender estas palabras hacia el caso norteamericano y europeo, pero también a los casos de los países en vías de desarrollo. La macroeconomía moderna no estudia otra cosa que distintas formas de manipular la tasa de interés, controlar el tipo de cambio y disminuir o incrementar la oferta monetaria según criterios aleatorios del presidente de turno del Banco Central.

Tomemos por caso a la economía norteamericana. Alan Greenspan con su intento de recuperar la economía norteamericana ha manipulado la tasa de interés hasta llevarla al nivel más bajo de la historia. Incluso hay analistas que aseguraron que la tasa de interés real en Estados Unidos era negativa si se consideraba que la tasa de interés nominal era menor que la tasa de inflación.

Los enormes incrementos de productividad provocados por los avances de internet y la comunicación le han dado un respiro a la economía norteamericana. Pero el nivel de endeudamiento tanto en materia fiscal como comercial y fundamentalmente las continuas manipulaciones en materia monetaria y cambiaria muy pronto se verán reflejados en una importante depresión que lamentablemente azotará también a casi todas las economías del mundo.

Podríamos sugerir que todas las crisis nombradas no son más que una sola crisis. La crisis generada por la reserva federal y cada uno de los bancos centrales que manipulan los precios, la tasa de interés y la cantidad de dinero que circula en una economía.

Desde 1971 no hay moneda en el mundo que no esté sujeta a la política monetaria y cambiaria de algún Banco Central. La moneda hoy está respaldada únicamente en confianza. ¿Qué ocurrirá cuando la confianza termine?

Sugerimos comenzar a estudiar medidas alternativas. La moneda libre entendemos es el único camino. Ludwig von Mises, Friedrich A. Von Hayek y los pensadores de la Escuela Austriaca de Economía hace ya casi un siglo que vienen proponiendo la única solución posible, esto es, renunciar a todo tipo de políticas monetarias y cambiarias, dejando que el mercado establezca por su cuenta la tasa de interés, el tipo de cambio entre las distintas monedas y la cantidad de dinero que se requiere en circulación.

Desde 1930 en adelante los ciclos económicos han sido mucho más recurrentes que en las etapas anteriores. Con anterioridad a dicha fecha se habían registrado importantes crisis y depresiones económicas, pero desde aquí en adelante, las mismas fortalecieron su intensidad y fundamentalmente, su recurrencia.

Por supuesto cada crisis económica tiene sus particularidades, sin embargo nos animaremos aquí a dar una explicación común a todas ellas. Como se mencionó previamente uno de los objetivos fundamentales de este capítulo es indagar acerca de las causas de los ciclos económicos que desde 1930 en adelante se han desarrollado no sólo en países en vías de desarrollo sino también y podríamos decir fundamentalmente en las grandes potencias del orbe.³ Al respecto, encontramos en el libro ya citado de Jeffrey Sachs y Felipe Larrain (1994, p.5),

“que la explicación de los ciclos económicos es uno de los principales objetivos de la macroeconomía ¿Por qué ocurren los ciclos? ¿Qué es lo que determina la severidad de la caída del producto en un ciclo económico particular? ¿Cuáles son las fuerzas económicas conducentes a una declinación temporal de la producción y cuáles fuerzas llevan al restablecimiento del crecimiento económico? La causa de los ciclos económicos, ¿está en acontecimientos

³ Estados Unidos por ejemplo ha experimentado 19 ciclos económicos completos durante el siglo pasado.

inesperados, o ‘shocks’ que impactan la economía, o debe encontrarse en la conjunción de fuerzas internas dinámicas y predecibles?

¿Cuáles son los tipos de shocks más significativos en la economía? ¿Cuán regulares son los ciclos económicos en su duración, severidad y espaciamiento? ¿Pueden los políticos gubernamentales suavizar, o eliminar, las fluctuaciones de corto plazo de la economía? Estas son algunas de las preguntas claves que plantea y que, al menos parcialmente, responde la macroeconomía contemporánea”;

Es nuestro objetivo entonces, cooperar en la búsqueda de respuestas a estos interrogantes, y entendemos que la Escuela Austriaca de Economía y fundamentalmente su teoría del ciclo económico y el análisis de la estructura intertemporal de la producción pueden ayudar a resolverlos. Cabe destacar que para estudiar la serie ininterrumpida de alzas y depresiones será fundamental haber estudiado previamente el proceso de formación de capital del capítulo 8. Sólo entendiendo el dinámico proceso de mercado uno puede comprender que los ciclos económicos son causados por algún fenómeno exógeno al sistema. Siguiendo a Friedrich A. von Hayek y a Roger Garrison: “*before you can explain how things can go wrong, you first have to be able to explain how things can ever go right*”.⁴

10.1. Keynes y la Macroeconomía del Trabajo

Hasta 1930 imperaba en el mundo académico la ortodoxia del liberalismo clásico, con los importantes aportes desarrollados desde 1871 por la Escuela Austriaca de Economía. Desde el punto de vista teórico por ejemplo, nadie dudaba de la veracidad de la Ley de Say; desde el punto de vista práctico, nadie dudaba de los beneficios del libre comercio, o de los perjuicios de emitir dinero. La Revolución Keynesiana transformó la teoría económica y fundamentalmente la política económica. Una política económica que intercambiaba la ortodoxia del liberalismo clásico, por la arbitrariedad; el equilibrio fiscal por el persistente déficit fiscal; el libre cambio en materia de comercio exterior, por el proteccionismo; una moneda sana por niveles medianos y altos de inflación; sintetizando, un estado limitado, por un estado intervencionista.

10.1.1. John Maynard Keynes y su Teoría General

Pero, ¿Quién fue John Maynard Keynes? Keynes fue un economista británico cuyas ideas tuvieron un fuerte impacto en las teorías económicas y políticas modernas, como así también en las políticas fiscales de muchos gobiernos. La carrera de Keynes despegó como asesor del Departamento de Finanzas del Reino Unido, desde 1915 a 1919 durante la primera guerra mundial y como representante en el *Tratado de Versailles* en 1919. Sus observaciones aparecieron en una de sus dos obras más reconocidas, “*Las consecuencias económicas de la paz*”, de 1919. Argumentó allí que las reparaciones que se obligaba a Alemania pagara a los países victoriosos en la guerra eran excesivas, que llevarían a la economía alemana a la ruina y resultarían en futuros conflictos para Europa. Estas predicciones resultarían confirmadas al sufrir la economía alemana la hiperinflación de 1923.

Su obra central, la “*Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*” (1936) desafió, como comentamos previamente, el paradigma económico imperante al momento de su publicación. Sin embargo, si bien el desafío provocó una revolución

⁴ Traducido al español: “antes de poder explicar cómo las cosas pueden ir mal, uno primero debe poder explicar cómo las cosas pueden ir bien”.

en la teoría y en la política económica, dado que sus argumentos estaban basados en puras falacias, estaban condenados a menguar. Veamos a modo introductoria dos de las falacias más importantes.

10.1.1.1. ¿Teoría General?

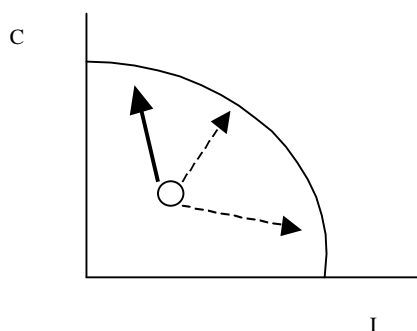
En primer lugar, si bien la obra de Keynes se tituló “La Teoría General”, el libro que Keynes publica en 1936 desarrolla sólo una “teoría particular”, sólo aplicable a aquellas circunstancias en las que, por existir con carácter generalizado capacidad ociosa en todos los sectores de la economía, ésta se encontrara en las fases más profundas de una depresión. Cabe destacar que incluso para este caso particular, las conclusiones de la teoría keynesiana son erróneas según se explica en este mismo capítulo.⁵

10.1.1.2. Teoría particular orientada al corto plazo

En segundo lugar, la teoría keynesiana es sólo aplicable a una economía de corto plazo. Recordemos al respecto una de las frases más conocidas de Keynes (1923): “en el largo plazo estamos todos muertos”. Con esta frase, Keynes mostraba su interés en aplicar políticas cuyos resultados sean inmediatos. En sus propias palabras:

“El largo plazo es una guía confusa para la coyuntura. *En el largo plazo estamos todos muertos.* Los economistas se plantean una tarea demasiado fácil, y demasiado inútil, si en cada tormenta lo único que nos dicen es que cuando pasa el temporal el océano estará otra vez tranquilo.” (la cursiva es nuestra)

⁵ Esta “teoría particular” que estudia el enfoque keynesiano podríamos representarlo gráficamente dentro de la Frontera de Posibilidades de Producción (FPP) que previamente analizamos, de la siguiente manera:



A su vez, dentro de esta representación podríamos argumentar que las políticas keynesianas llevarían a la economía hacia su izquierda, donde se estimula un alto consumo y un muy bajo nivel de ahorro e inversión. Es quizás esta misma razón la que lleva a que las políticas keynesianas siempre fracasen en su intento de recuperar una economía deprimida.

Para una crítica de la “Teoría General” de Keynes se recomienda la lectura del capítulo 8, del libro de Jesús Huerta de Soto “Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos” (1998) disponible en <http://www.jesushuertadesoto.com>. A su vez, el lector puede acceder a Murray N. Rothbard, “*Keynes, the man*”, publicado originalmente en “*Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*”, Editado por Mark Skousen, New York: Praeger (1992), pp.171-198. Existe una edición on-line en The Ludwig von Mises Institute, 2003; Friedrich A. von Hayek, “*Contra Keynes y Cambridge*”, Unión Editorial, 1996; Wladimir Kraus, “*The Fundamental Error of Mainstream Macroeconomics*”, April 2005, Ludwig von Mises Institute; José Ignacio del Castillo, “*La refutación de Keynes*”, Libertas 35, Octubre de 2001; Jacques Rueff, “*Las falacias de la Teoría General de Lord Keynes*”, Libertas 9, Octubre de 1988; Keynes en Harvard, el engaño económico como credo político, Centro de Estudios sobre la Libertad, Buenos Aires, 1981 (original en inglés, A Veritas Foundation Staff Study).

Esto muestra una importante falencia en Keynes. Si bien su gran obra se titula “La Teoría General” (1936), debemos argumentar que la misma no es mas que una teoría particular sólo aplicable a una economía con desempleo de recursos, pero a la vez, sesgada al corto plazo. Un ejemplo en este sentido lo constituye el manual de Macroeconomía de uno de los economistas con mayor renombre en la Argentina, Juan Carlos de Pablo. En su introducción (1990, p. 49) destaca: “este libro se ocupa nada más (pero también nada menos) que de la macroeconomía de *corto plazo*”. (la cursiva es del autor)

En otras palabras, debemos destacar que Keynes no está interesado en que sus recomendaciones de política económica guarden consistencia para el largo plazo, sino simplemente que saquen a la economía de la depresión en la que se haya inmersa.

10.1.2. El Modelo Keynesiano Simple y los componentes de la demanda agregada

Para comprender la visión keynesiana respecto de las causas que originan las crisis y depresiones económicas, y al mismo tiempo, las políticas que permitirían a una determinada economía salir de un estado semejante, deberemos introducir algunos elementos del conocido “modelo keynesiano simple”, al cual el lector podrá acceder en cualquier libro de economía tradicional.

En dicho modelo cumple un rol vital el estudio de la demanda agregada.

Definición

La demanda agregada (DA) se define como la cantidad total de bienes y servicios que demandan los residentes internos a un nivel determinado de precios del producto.

En consecuencia, la DA puede representarse como la suma de las demandas por consumo (C), inversión (I) y gasto público (Gp), relación que presentamos a continuación:

$$DA = C + I + Gp$$

En el modelo keynesiano que estamos estudiando, el equilibrio del mercado estará dado por la intersección de la curva de demanda agregada y la curva de oferta agregada. En otras palabras, la economía operará a los niveles de producción y precios dados por el equilibrio de la oferta y demanda agregadas. Este equilibrio determinará el nivel de producción y también el nivel de empleo.

El punto central del estudio que aquí emprendemos lo representa la visión keynesiana de los componentes de la ecuación de demanda agregada que recién presentamos. A su vez, no está demás comentar que dicha ecuación ha sido tan importante en la macroeconomía moderna que los diversos manuales y tratados de esta disciplina suelen destinar diversos capítulos a estudiar cada una de estas variables, tales como consumo, ahorro, inversión y gasto público.⁶ A continuación

⁶ El libro de Jeffrey Sachs y Felipe Larrain por ejemplo, destina el capítulo 3 a un estudio de la oferta y demanda agregada, el capítulo 4 al consumo y el ahorro, el capítulo 5 a la inversión y el capítulo 7 al sector gobierno.

Si además extendemos el modelo a una economía abierta, entonces la ecuación cambia a $DA = C + I + Gp + X - M$ (siendo X = Exportaciones y M = Importaciones), lo que nos obliga a tratar un capítulo

resumiremos el análisis en los puntos básicos, de tal forma de comprender en el apartado siguiente las políticas económicas que el keynesianismo apoya.

10.1.2.1 – El consumo “estable”

El consumo constituye en el keynesianismo el componente más grande de la demanda agregada, y juega un papel clave en la determinación de la producción. Diversos estudios econométricos afirman que el consumo representaría alrededor del 80 % de la demanda agregada, y considerando que en Keynes, lo que no se consume se ahorra, el ahorro rondaría tan sólo el 20 % de la renta disponible.

Keynes consideraba que el gasto de consumo era una *variable estable* y que su principal determinante se encontraba en la renta disponible (Y_d), la cual surgía de la diferencia entre el ingreso (Y) y el pago de impuestos (T).

$$Y_d = Y - T$$

Sin embargo, el consumo necesariamente tiene un componente autónomo (A). En otras palabras, el consumo estará determinado de la siguiente manera:

$$C = A + b(Y - T)$$

10.1.2.2 – La inestabilidad de la inversión y los *animal spirits*

En Keynes se asume que la inversión es un elemento autónomo de la demanda agregada, lo que implica que no depende de la renta disponible. Afirma que la misma es sumamente inestable, y su volatilidad es la principal responsable de la inestabilidad que puede mostrar la demanda agregada y por tanto, la producción de la economía.

Pero entonces, ¿qué determina el nivel de inversión? Keynes sugiere dos variables. Por un lado, el *tipo de interés* (i), y por otro, el estado de las *expectativas empresariales* (e).

$$I = f(i; e)$$

Mientras en el primer caso tenemos una relación negativa o inversa, en el segundo caso tenemos una relación positiva o directa. En pocas palabras, cuanto menor (mayor) sea la tasa de interés, mayor (menor) será el nivel inversión. Por otra parte, cuanto mayores (menores) sean las expectativas empresariales respecto de la rentabilidad de los proyectos de inversión futuros, mayor (menor) será el nivel de inversión.

Keynes afirma que el inversor se forma las expectativas en un contexto de completa incertidumbre y guiado por lo que él mismo denominó los “*animal spirits*” (espíritus animales). En la práctica, acuden para ello a dos procedimientos:

Por un lado, extrapolar tendencias del pasado hacia el futuro ignorando los posibles cambios futuros que se pueden producir a menos que existe una información específica sobre los cambios potenciales, que podríamos denominar “expectativas extrapolativas” (*Fundamentos del chartista* cuando opera en Bolsa o Econometría).

Por otro lado, los inversores pueden recurrir al juicio del resto del mundo (mayoría) para tomar sus decisiones asumiendo que los demás posiblemente estén

sobre economía internacional. En el libro citado de Jeffrey Sachs y Felipe Larrain, este tratamiento se hace en los capítulos 13 y 14. En este libro este tratamiento crítico lo posponemos al capítulo 11.

mejor informados que ellos. En otras palabras, aquí los inversores se conforman con desarrollar un pensamiento “seguidista” respecto de la mayoría o respecto del promedio. En la literatura anglosajona se lo llama, “*herding behavior*” o “comportamiento de rebaño”.

Keynes concluiría que la inversión basada en este tipo de comportamientos suele ser muy volátil y en consecuencia el propio funcionamiento de los mercados es volátil. Aquí está la esencia de su interpretación respecto de la causa de los ciclos económicos.

10.1.2.3 – El gasto público y su efecto multiplicador

Al igual que la inversión, el gasto público (G_p) es un componente autónomo de la demanda agregada.

En una economía de corte keynesiano tanto el gasto público como los impuestos (T) son instrumentos de política económica, con una clara finalidad estabilizadora. El gasto público se convierte entonces en un instrumento de estabilización a corto plazo de la economía en manos del gobierno. Su último objetivo es el de corregir la volatilidad que presenta el gasto de inversión privado (que para Keynes se comporta de manera caprichosa) para mantener una demanda agregada lo más estable posible.⁷

En otras palabras, si asumimos un consumo constante, y una inversión en baja, Keynes recomendará incrementar el gasto público. Si ante la misma situación, la inversión está en alza, entonces Keynes recomendará disminuir el gasto público. Dado el contexto de la Gran Depresión, la inversión se encontraba seriamente deprimida, y por ello a Keynes se lo suele ligar a políticas de incremento de gasto público.

Pero esto no es todo. Keynes creía que el gasto público llevaba implícito un efecto multiplicador, es decir, que un gasto público de 200, podía provocar un aumento en la renta de 1000, ya que los ingresos generados por el gasto van siendo reutilizados por cada receptor sucesivo.

Definición

El *efecto multiplicador del gasto público* podría definirse como el aumento de ingresos generado por un incremento del gasto público.

En este ejemplo, el multiplicador sería de 5. El supuesto que está detrás del mismo, y podríamos decir, detrás de esta teoría, es que cada consumidor tiene una propensión a gastar las cuatro quintas partes de sus ingresos y a ahorrar el resto.

Henry Hazlitt nos ilustra en este sentido:

“Si por definición la renta de una comunidad es igual a lo que consume más lo que invierte, y si esa comunidad gasta en consumo nueve décimas partes de su renta e invierte una décima parte, entonces su renta ha de ser diez veces su inversión. Si gasta $19/20$ en consumo y $1/20$ en inversión, su renta ha de ser veinte veces su inversión y así *ad infinitum*. Estas proposiciones son verdad porque son distintas formas de decir lo mismo. Pero supongamos que tenemos un hombre hábil familiarizado con el uso de las matemáticas. Verá que, dada la fracción de la renta de la comunidad que se dedica a la inversión, la propia renta puede matemáticamente ser designada como una ‘función’ de dicha fracción. Si la inversión es una décima parte de la renta, entonces la renta será diez veces la inversión, etc. A continuación, dando un salto mortal, esta relación ‘funcional’, formal o meramente terminológica se confunde con una relación causa efecto. Seguidamente ponemos boca abajo la relación causal y surge la increíble conclusión que

⁷ La crítica a la política fiscal keynesiana será desarrollada en profundidad en el capítulo siguiente.

¡cuanto mayor es la proporción de renta consumida y menor el porcentaje que representa la inversión, más tiene que ‘multiplicarse’ esta inversión para crear la renta total!”.

Matemáticamente, podemos llevar esta teoría al absurdo. Keynes estaría diciendo que una comunidad que consume el 100 % de su renta tendría un incremento infinito de su renta.

José Ignacio del Castillo, en un artículo titulado “*La refutación de Keynes*” ridiculiza el efecto multiplicador del gasto público, mediante un absurdo tomado originalmente de Murray Rothbard, en su libro *Man, Economy and State* (1962). Veamos:

“Llamemos Y a la renta total de la comunidad, R será mi renta y V la suma de las rentas de todo el resto de la gente. Vemos que V (la renta del resto del país a excepción de la mía) es una función completamente estable de Y (la renta total de la comunidad); en tanto que mi propia renta es el elemento activo, volátil e incierto de la renta total.

Matemáticamente el 99,99% de la renta total es obtenido por todos los ciudadanos a excepción mía:

$$V = 0,99999Y \quad [1]$$

Si hemos dicho que la renta total es la suma de las rentas de todo el país salvo la mía más mi propia renta, es decir:

$$Y = V + R \quad [2]$$

Sustituyendo [1] en [2] tenemos que:

$$Y = 0,99999Y + R$$

Operamos y concluimos que:

$$0,00001Y = R$$

Por tanto:

$$Y = 1000.000 R$$

Vemos pues que mi propio multiplicador es mucho más poderoso que el multiplicador keynesiano. Basta con que el gobierno imprima un cierto número de billetes y me los de a mí. Mi gasto cebaría la bomba y sería capaz de multiplicar en 100.000 veces la renta total.” Curioso.

Esto representaba una fuerte contradicción con la entonces imperante Teoría económica clásica, o puntualmente, con la Ley de Say.

10.1.3. La errónea interpretación keynesiana de la Ley de Say

En el capítulo 11 sobre economía internacional observaremos las grandes falencias de la argumentación mercantilista. Observaremos allí de qué forma los economistas clásicos refutaron la concepción intervencionista que ciertos “comerciantes” y “hombres prácticos” recomendaron a los gobernantes en materia de comercio exterior.

Aquí, muy sintéticamente, diremos simplemente que los mercantilistas afirmaban que las recesiones se debían a que no había suficiente dinero para comprar los bienes ofrecidos. De esta manera, los mercantilistas recomendaban, que para paliar la depresión sería beneficiosa una expansión de la oferta monetaria.

Keynes fue un mercantilista. En el capítulo 23 de su “Teoría General” Keynes reivindica muchas de las ideas que un siglo antes los economistas clásicos se habían propuesto desmitificar. Uno de estos economistas clásicos fue Jean-Baptiste Say (1767-1832). Más precisamente Say habría demostrado que la demanda no depende de la cantidad de dinero, o en otras palabras, que la expansión monetaria no puede reemplazar la producción.

Say, uno de los más prestigiosos defensores de la economía que hoy podría calificarse de ortodoxa o sana, explicaba que lo único que genera más poder de compra es la misma producción. El punto central de esta ley, es que “*la oferta crea su propia demanda*”. Toda persona que ofrece un bien está necesariamente demandando otro. La persona que quiere comprar un bien o servicio tiene necesariamente que ofrecer otro. Dicho sintéticamente, resulta bastante lógico afirmar que “la producción está siempre antes del consumo”.

El error de Keynes podría sintetizarse justamente en su creencia de que es posible consumir, sin producir. Keynes jamás comprendió esta Ley, lo que queda claro si uno estudia en detalle el capítulo 2 de su Teoría General y luego lo contrasta con lo que Say en realidad argumentaba en su propio tratado. Por supuesto Keynes no fue el primero en argumentar en este sentido, pero aquí no tenemos espacio para estudiar a aquellos que lo precedieron inútilmente en el intento. Si cabe argumentar, que si Keynes tuvo más éxito que aquellos fue por la situación particular en la que el mundo se encontraba por aquellos años, inmerso en una profunda depresión global.

En el argumento crítico de Keynes podemos observar que la tesis de Say sería una declaración de que el *pleno empleo es la regla*. Los siguientes tres puntos resumen su argumentación: 1) La Ley de Say declara que “no hay obstáculos” al pleno empleo; 2) el pleno empleo no existe en nuestra economía; en conclusión: 3) dada la Gran Depresión, la Ley de Say no aplica a los tiempos en que Keynes escribe.

Pero contrariamente a la enseñanza popular en macroeconomía, Say nunca escribió que los períodos recesivos o de desempleo de recursos no podrían ocurrir. De hecho, observó esos períodos como empresario y escribió en el capítulo XV de su Tratado para destacar este problema, o al menos para señalar lo que él creía no era la causa del problema.

Por otra parte, resulta curioso que al estudiar críticamente la Ley de Say, Keynes no cita al mismo Say, sino que lo hace a través de John Stuart Mill. Cabe preguntarnos entonces: Si Keynes decide no citar a Say, ¿por qué no citar a otro economista que hubiese incorporado la teoría de la utilidad marginal en su concepción de teoría económica? La respuesta la daba el Premio Nóbel de Economía de 1974, Friedrich A. von Hayek, amigo de Keynes por aquellos tiempos. Hayek explica que Keynes limitó sus estudios de economía a tan solo un semestre con Alfred Marshall, lo que implica que seguramente Keynes jamás leyó a Say directamente. John Stuart Mill, se encontraba entonces entre los pocos libros de economía que Keynes había leído.⁸

⁸ En palabras de Hayek (1972; p. 101): “Keynes was not a highly trained or a very sophisticated economist theorist. He started from a rather elementary Marshallian economics and what had been achieved by Walras and Pareto, the Austrians and the Swedes was very much a closed book to him. I have reason to doubt whether he ever fully mastered the theory of international trade; I don’t think he had ever thought systematically on the theory of capital, and even in the theory of the value of money his starting point –and later the object of his criticism– appears to have been a very simple, equation-of-exchange-type of the quantity theory rather than the much more sophisticated cash-balances approach of Alfred Marshall”. Por otro lado, al preguntarse Schumpeter por qué la “Teoría General” (1936) ha tenido más éxito entre los economistas que “Precios y Producción” (1931) de Hayek, éste contesta: “su argumentación apoyaba algunas de las preferencias políticas más acusadas de gran número de

Pero esto no es todo. Veamos la referencia que el mismo Keynes (1936, p. 28) hace de los “Principios de Economía Política” de John Stuart Mill:

“Los medios de pago de los bienes son sencillamente otros bienes. Los medios de que dispone cada persona para pagar la producción de otras consisten en los bienes que posee. Todas los vendedores son, inevitablemente, y por el sentido mismo de la palabra compradores. Si pudiéramos duplicar repentinamente las fuerzas productoras de un país, duplicaríamos por el mismo acto la oferta de bienes en todos los mercados; pero al mismo tiempo duplicaríamos el poder adquisitivo. Todos ejercerían una demanda y una oferta dobles; todos podrían comprar el doble, porque tendrían dos veces más que ofrecer en cambio.”

Sin embargo, si uno accede a la obra de J. S. Mill, observará que Keynes cortó la cita de Mill en un lugar poco apropiado, lo que muestra que o no entendió lo que la Ley de Say afirmaba o que estaba cortando la cita de Mill a su conveniencia para dar sustento a lo inexplicable de su teoría.

A modo de conclusión, resultarán interesantes las palabras de Ludwig von Mises, ya en la década de 1950: “*Keynes no refutó la Ley de Say. La rechazó emocionalmente, pero no presentó argumentos que la invaliden racionalmente.*”

10.1.4. La no neutralidad del dinero en Keynes

Existe sin embargo, un punto parcialmente correcto en la crítica de Keynes a los economistas Clásicos. Estos últimos parecían afirmar que el dinero es como un velo monetario que no produce efectos reales sobre la economía.

Keynes por su parte, afirmaba que una política monetaria expansiva podía ser efectiva, en una situación de desempleo de recursos, para generar empleo, es decir, para provocar un efecto positivo real en la economía.

¿Por qué decimos que esto representa un punto “parcialmente correcto”? Porque si bien el dinero no es neutral en el corto, ni el medio, ni en el largo plazo, no es cierto, como demostraremos más adelante, que una política monetaria expansiva tenga efectos positivos, sino más bien que serán negativos sobre el empleo y la producción.

10.1.5. La inflación según Keynes y sus derivaciones

Ya en el capítulo 7 sobre el dinero hemos observado que la inflación y las corridas bancarias no son un fenómeno exclusivo de nuestros tiempos. Permanentemente los distintos gobiernos asociados con los banqueros han hecho lo imposible por desvalorizar la moneda mediante la creación artificial de medios de pago, tanto primaria como secundaria.

De cualquier forma, no podemos negar que los procesos altamente hiperinflacionarios han sido recurrentes en el siglo XX, como nunca antes se habían observado. Lo que estudiaremos aquí son simplemente algunas falacias sobre las causas y consecuencias de este proceso, lo que derivará luego en un estudio de la teoría del ciclo económico. Debemos señalar que este estudio es trascendental en el análisis económico: “no comprender las verdaderas causas de la inflación es el principal motivo por el cual no se la puede erradicar completamente de las distintas economías.”

economistas”. En otras palabras, no es erróneo argumentar que la “Teoría General” venía “como anillo al dedo” para justificar las políticas de incremento de gasto público que los gobernantes necesitan para conseguir más votos.

10.1.5.1. El problema de la definición

Hasta que emergió en escena la revolución keynesiana en los años 1930, se sostenía que la causa de la inflación, era “toda política monetaria encaminada a aumentar la cantidad de dinero”.⁹ Esta concepción se basaba en el razonamiento inicial de los economistas clásicos y posteriores aportes de los economistas austriacos, quienes entonces constituían el *Mainstream* del análisis económico.

Sin embargo, tras la revolución señalada y fundamentalmente luego de la segunda guerra mundial, los seguidores keynesianos comenzaron a revelar nuevas causas.

Definición

La *inflación* es el aumento sostenido y generalizado del nivel de precios de bienes y servicios. Se define también como la caída en el valor del mercado o de poder adquisitivo de una moneda en una economía particular.

A partir de entonces quedaba claro que los economistas empezaban a confundir las consecuencias con las causas. No es lo mismo definir un fenómeno por sus causas que por sus efectos. No es lo mismo decir que la fiebre es un aumento de la temperatura del cuerpo humano (la consecuencia) que definirla como un estado de infección del cuerpo humano que tiene como consecuencia un aumento de su temperatura. Con la inflación pasa algo similar: definir la inflación como un aumento general y sostenido en el nivel general de precios es definirla por sus consecuencias.

Una definición por las causas sería la siguiente: una expansión monetaria por encima de la cantidad de dinero que demanda el mercado. Si la oferta monetaria aumenta más que la demanda de dinero, la “consecuencia” es un aumento en los precios, o lo que es lo mismo, una pérdida en el poder adquisitivo del dinero. Pero esto lo veremos con más precisión cuando veamos el enfoque austriaco de la inflación. Limitémonos ahora a analizar las falacias más difundidas de este concepto.

Básicamente, los manuales y tratados de macroeconomía ahondan en tres diferentes causas de la inflación: 1) la inflación de demanda; 2) la inflación de costos; 3) la inflación estructural.

10.1.5.2. La Inflación de Demanda

Para algunos economistas el factor principal para explicar el crecimiento sostenido y generalizado de los precios reside en la evolución de la demanda agregada. Si los distintos sectores de la economía planean, en su conjunto, unos gastos que superan la capacidad de producción de la economía, esos planes no podrán cumplirse.

Para los monetaristas, según veremos más adelante, la causa que explica el comportamiento de la demanda es el aumento de la cantidad de dinero por encima del crecimiento de la producción.

Sin embargo, en el enfoque keynesiano esto es diferente. Aquí la variable clave es la demanda agregada, de forma que si la demanda total excede a la producción, tendrá lugar un aumento en el nivel de precios. Desde esta perspectiva, la incidencia sobre los precios de un incremento de la demanda dependerá de la situación de la economía. Si partimos de una situación con pleno empleo de recursos y se produce un

⁹ A modo de ejemplo véase Ludwig von Mises (1912; p. 194)

aumento en la demanda, los precios aumentarán. Sin embargo, si la economía se encontrara en crisis o depresión, con recursos inutilizados, la relación entre demanda agregada y precios no será tan estrecha, pues un aumento de la demanda podría compensarse con un aumento de la oferta. Esto dependerá de la disponibilidad de mano de obra y de la existencia de capital.

Es decir que en definitiva, la intensidad del aumento de los precios dependerá del tamaño de la demanda agregada y de lo próxima que se encuentra la economía del pleno empleo.

¿Cuál es el problema con este razonamiento? Sencillamente, la incomprensión comentada de Keynes respecto de la Ley de Say, y su pretensión de que existe demanda independientemente de la oferta. Recordemos que según aquella Ley, es imposible que haya exceso de oferta o demanda en todos los mercados. De ello se sigue que no puede haber una demanda agregada superior a la oferta agregada, ni viceversa.

10.1.5.3. La Inflación de Costos

Otra de las teorías frecuentemente utilizadas para explicar las causas de la inflación es la llamada “inflación de costos”. En este caso la teoría sostiene que el aumento de los costos que enfrentan las empresas empuja el nivel general de los precios hacia arriba. Al hablar de costos estamos incluyendo: 1) los costos laborales; 2) los costos de bienes y servicios adquiridos a otras empresas y 3) los impuestos y costos financieros.

La inflación de costos se explica destacando que los aumentos de los distintos elementos del costo son los responsables de que los precios se eleven.

El ejemplo típico es el de la llamada espiral “salarios-precios”. Los empresarios trasladan al precio de los productos que venden el mayor costo al que incurren por un aumento de salarios, lo que produce un deterioro en el salario real. Este incremento obliga a los sindicatos a presionar a los empresarios por un nuevo aumento de salarios, el cual nuevamente se traslada a precios, y así sucesivamente.

Así, frecuentemente se culpabiliza a los sindicatos, al reclamar continuos aumentos de salarios en mayor proporción que los crecimientos de productividad del trabajo, lo que hace que el proceso inflacionario se inicie por un empujón de los costos y por un tirón de la demanda.

Posiblemente sea esta falacia de la inflación de costos la que fundamenta la política de control de precios, por parte del gobierno central. En su sesgada perspectiva, la inflación sería ocasionada únicamente por la ambición de los empresarios de querer obtener un margen cada vez mayor, incrementando los precios por su cuenta y obligando a los sindicatos a negociar un nuevo incremento salarial.

Aquí podemos indicar tres problemas: En primer lugar, que un empresario no puede imponer un precio. El precio no es el que el empresario aspira obtener de un potencial comprador, sino aquel que efectivamente obtiene en una transacción.

Ejemplo: Si un productor de manzanas decide demandar \$100 por un kg de este producto final, seguramente nadie estará dispuesto a concretar un intercambio. Esos \$100 no representan entonces el precio de la manzana, sino el precio esperado, hasta que alguien acepte llevar adelante el intercambio. En este ejemplo, lo más probable es que si el productor quiere vender sus manzanas antes de que se pudran deberá reducir enormemente sus pretensiones.

En segundo lugar, y seguido del primer punto, el empresario no puede manipular los precios a su antojo, como si fuera un cartel permanente. Al subir los precios necesariamente estará generando oportunidades de negocios en aquellos competidores potenciales que buscan mayor rentabilidad. Al entrar estos últimos al mercado, necesariamente se incrementará la producción, lo que producirá una reducción en el precio. Lo más probable es que de insistir en esta política, el empresario perderá mercado tendiendo a desaparecer.

En tercer lugar, no debemos descartar la existencia de bienes y servicios sustitutos. En caso de que un vendedor suba el precio a discreción es muy posible que el potencial comprador decida reemplazar esa mercancía por alguna alternativa.

10.1.5.4. La Inflación Estructural

La teoría de la inflación estructural es un desarrollo de economistas latinoamericanos, entre quienes se destacan el profesor argentino Julio Olivera, de la Universidad de Buenos Aires, y el profesor chileno Osvaldo Sunkel, de la Universidad de Chile y el Banco Mundial.¹⁰

Estos economistas sostienen que en economías subdesarrolladas la oferta no puede responder rápidamente a los cambios en la demanda pues la estructura productiva es menos flexible. Olivera describe ciertas características que poseen los países latinoamericanos como la “inflexibilidad parcial o total a la baja de los precios”, la “inelasticidad precio a las importaciones y a la oferta de productos agropecuarios”, o un “sistema tributario regresivo e inelástico”. Estas características estructurales son las que generan presiones inflacionarias “básicas”. Por supuesto, esto no es todo. Los “estructuralistas” también hablarían del déficit fiscal, observando que la inflación se acentúa cuando se monetiza incrementando la oferta monetaria para convalidar la suba de precios.”

En este sentido, nos explica el economista Osvaldo Sunkel:

“Las fuentes subyacentes de la inflación en los países poco desarrollados se encuentran en los problemas básicos del desarrollo económico, en las características estructurales que presenta el sistema productivo de dichos países. [...]”

Uno de los elementos esenciales que intervienen en la generación de presiones inflacionarias estructurales en las economías poco desarrolladas reside en la escasa movilidad de los recursos productivos que caracteriza a dichas economías. Esta circunstancia impide que la estructura de la producción se ajuste con la debida prontitud a las modificaciones en el patrón de la demanda y así –dada la limitación a las importaciones impuesta por la capacidad para importar– permite la generación de presiones inflacionarias básicas.”¹¹

De esta forma, vemos como los estructuralistas defienden una inflación no monetaria, la cual es consistente con el keynesianismo. Concretamente, estructuralistas y keynesianos coinciden en que los precios no son flexibles a la baja. Así, contradiciendo incluso las leyes de oferta y demanda, la caída en la demanda de un bien no provocaría una disminución en su precio.

Caben aquí dos observaciones: En primer lugar, debemos argumentar que los precios sí son flexibles a la baja. Recordemos que sin operación de intercambio o

¹⁰ Para más detalle véase Julio Olivera (1991), *Equilibrio Social, Equilibrio de Mercado e Inflación Estructural*, Desarrollo Económico, Vol. 30, No. 120; Véase también Osvaldo Sunkel (1967), *Inflación y Estructura Económica*, Editorial Paidós.

¹¹ Osvaldo Sunkel, "La inflación chilena: un enfoque heterodoxo", en *Inflación y Estructura Económica*, Paidós, página 17-22.

venta, entonces no hay precio, solo un precio esperado. Si pasado un período considerable de tiempo, el vendedor no logra obtener el precio esperado por su producto, se verá obligado a reducir sus pretensiones disminuyendo el precio. El problema ha sido correctamente explicado al analizar el capítulo sobre la empresariedad: el productor habrá invertido capital en una actividad no rentable y deberá incurrir en una pérdida económica. Cuanto más tiempo transcurra sin concretar la venta tanto mayor será su pérdida, por el mayor costo de oportunidad que implica el “capital inmovilizado”. Afirmar que los precios no son flexibles a la baja implica afirmar que los empresarios se conforman con perder cada vez más.

Ahora, si el gobierno decide tomar una política monetaria expansiva, entonces es posible que esos precios nominales deseados se transformen en precios posibles. El contra-argumento es sencillo: lo que al empresario le importa no es un precio nominal esperado, sino el *precio real* esperado. La política monetaria puede darle al vendedor el precio nominal esperado, pero nunca el precio real esperado (si es que éste se ubica por encima del precio que los compradores están dispuestos a pagar).

En segundo lugar, debemos reflexionar sobre el punto de que la estructura productiva de las economías desarrolladas es más flexible que la de las economías subdesarrolladas. El sentido común parece indicar que lo correcto es exactamente lo opuesto.

Si definimos *capital específico* como aquel que sólo puede ser destinado a una línea de producción, y *capital no específico* como aquel que puede ser destinado a líneas de producción alternativas, podemos argumentar que en las economías desarrolladas habrá factores productivos cuyo grado de especificidad es mucho mayor. Por el contrario, en las economías subdesarrolladas, tanto los bienes de capital como los servicios profesionales parecen ser mucho menos específicos. En el extremo del subdesarrollo, como es el caso del estudiado Robinson Crusoe, éste no tiene problema alguno en adaptar su “oferta” a sus cambios de demanda. El traspaso es casi instantáneo.

10.1.6. Keynes y los ciclos económicos

En su “*Teoría General*” John Maynard Keynes destina un capítulo completo a “Notas sobre el ciclo económico”. El mismo presenta varios argumentos que aun hoy se encuentran plasmados en los escritos de los economistas más destacados. Tomaremos algunas palabras para intentar resumir algunos de sus argumentos (1936, p. 285):

“En condiciones de *laissez-faire*, quizá sea imposible evitar las fluctuaciones amplias en la ocupación sin un cambio trascendental en la psicología de los mercados de inversión, cambio que no hay razón para esperar que ocurra. En conclusión, afirmo que el deber de ordenar el volumen actual de inversión no puede dejarse con garantías de seguridad en manos de los particulares”;

Vemos entonces como Keynes muestra una interpretación contraria a la de la Escuela Austriaca de Economía en cuanto al origen de los ciclos económicos. Mientras los austriacos, según veremos más adelante, consideran que las fluctuaciones no pueden ser jamás fruto del libre proceso de mercado y que deben, necesariamente, ser consecuencia de factores exógenos, Keynes explica lo contrario apuntando a un fenómeno endógeno, como es la “*psicología de los mercados de inversión*” o lo que él llamo los “*animal spirits*”.

Definición

Podríamos definir a los factores endógenos como aquellos que se originan en virtud de causas internas al sistema. Es un factor exógeno, aquel que se origina en virtud de causas externas al sistema.

Al respecto no podemos dejar de citar las palabras del trabajo “*Keynes en Harvard, el engaño económico como credo político*” que editara el Centro de Estudios sobre la Libertad en 1981 (p. 78):

“Keynes demostraba grandes prejuicios contra el capital de riesgo que lleva a la civilización hacia cada vez mayores progresos técnicos. Se opone a aquellas medidas económicas que producen como resultado nuevos gustos entre el público consumidor. Desprecia asimismo a la empresa privada que es ‘a menudo una lotería’ de la cual ‘surgen grandes desigualdades en cuanto a riqueza’. En esta obra Keynes muestra una precoz (1924) inclinación en contra del ahorro y la inversión como virtudes económicas. Por el contrario, transforma en malas esas virtudes.”

Pero no concluye allí. Keynes considera que la política económica, y fundamentalmente la política monetaria debe estar al servicio de evitar o más precisamente *suavizar* estos ciclos económicos. Al respecto (1936, p. 286):

“El remedio correcto para el ciclo económico no puede encontrarse en evitar los auges y conservarnos así en semidepresiones permanentes, sino en evitar las depresiones y conservarnos de este modo en un cuasi-auge continuo”.

Y luego agrega (1936, pp. 288-289):

“El remedio estaría en varias medidas destinadas a fortalecer la propensión a consumir, redistribuyendo los ingresos, o de otro modo, de manera que un nivel dado de ocupación requiera un volumen menor de inversión corriente para sustentarlo. (...)”

Además, estoy dispuesto a admitir que el camino más prudente sería el de avanzar en ambos frentes a la vez. Al mismo tiempo que procuraría conseguir una tasa de inversión controlada socialmente con vistas a la baja progresiva de la eficiencia marginal del capital, abogaría por toda clase de medidas para aumentar la propensión a consumir; porque es improbable que pueda sostenerse la ocupación plena, con la propensión a consumir existente, sea lo que fuera lo que hiciéramos respecto a la inversión. Cabe, por tanto, que ambas políticas funcionen juntas – promover la inversión y, al mismo tiempo, el consumo, no simplemente hasta el nivel que correspondería al aumento de la inversión con la propensión existente de consumo, sino a una altura todavía mayor”;¹²

Y más adelante concluye (1936, p. 291):

“Es la mayor producción lo que provoca el incremento de ahorro; y el alza de los precios sólo es un subproducto del aumento de productos, que igual ocurrirá, si no hay más ahorro, sino, en su lugar, mayor propensión a consumir”;

De esta manera vemos como Keynes confunde constantemente las relaciones entre variables y la causalidad que existe entre ellas. Así como malinterpretó la *Ley de Say*, también afirma lo opuesto que en el capítulo anterior hemos demostrado. Como se observó allí es el ahorro lo que permite la inversión y el alargamiento en la

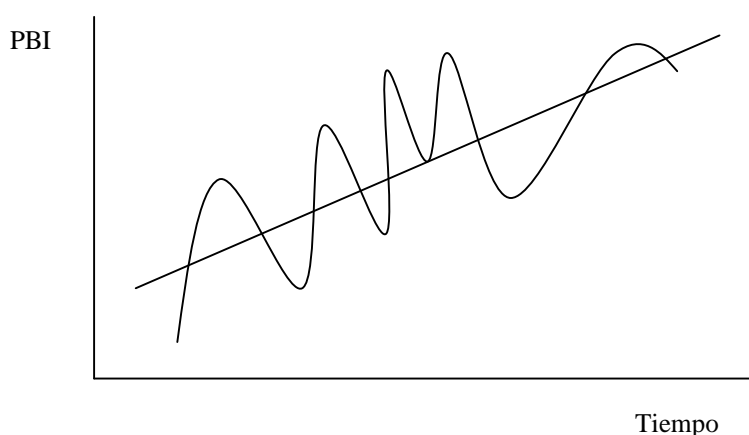
¹² Keynes define la eficiencia marginal del capital “como si fuera igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta”. Para una crítica a la “eficiencia marginal del capital” se recomienda al lector dirigirse a Jesús Huerta de Soto, Dinero, crédito bancario y ciclos económicos, pp. 432-434. Al respecto Huerta de Soto explica: “El error más importante de Keynes es considerar que la inversión viene determinada por la ‘eficiencia marginal del capital’, tal y como acabamos de ver que la ha definido, considerando que el precio de oferta del bien de capital está dado y no varía, aunque se modifiquen las expectativas de beneficio de los empresarios. [...] El mismo Hayek ha puesto impecablemente de manifiesto que toda la doctrina keynesiana de la ‘eficiencia marginal del capital’ como determinante de la inversión sólo es admisible si se supone que no existe escasez alguna de bienes de capital y que, por tanto, puede adquirirse cualquier cantidad de éstos a un precio constante prefijado.”

estructura de la producción. No es la producción lo que provoca el incremento de ahorro.

Pero resumamos en el gráfico 10.1 las ideas que, inspiradas en Keynes, hoy rondan por la mentes de los hacedores de políticas públicas.

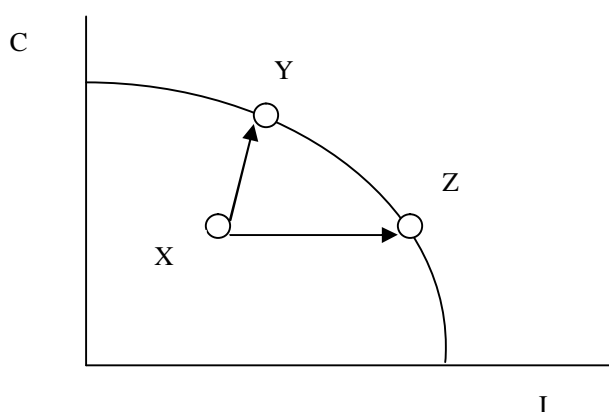
Los ciclos económicos o fluctuaciones cíclicas de la actividad económica pueden ser definidos como las constantes alzas y bajas en el producto de un determinado país. El objetivo de la política económica recomendada por Keynes iría entonces destinada a terminar con la curva de alzas y bajas y transformarla con políticas activas en la línea recta, esto es, un crecimiento constante.

Gráfico N° 10.1 – Keynes, la Teoría General y los ciclos económicos



Al respecto y siguiendo los contenidos ya vistos, en una situación como la de la crisis del '30 de desempleo y depresión en donde la inversión y el consumo se encuentren por debajo de la FPP, Keynes recomendaría políticas activas destinadas a aumentar el consumo y la inversión simultáneamente. Según observamos en el gráfico N° 10.2, aquí no importa si el traspaso es de X a Y o de X a Z. Es indiferente puesto que su objetivo es simplemente ubicarse sobre la FPP.

Gráfico N° 10.2 – Keynes vs Hayek. La eficiencia del mercado



Ahora, Hayek no estuvo de acuerdo con Keynes precisamente porque no desconoce el problema del conocimiento que previamente destacamos. El problema económico no es simplemente asignar recursos escasos a necesidades urgentes e ilimitadas sino más bien asignar los recursos escasos y limitados a aquellas necesidades que los individuos consideran importantes. Esto sólo se transmite a los

empresarios a través del sistema de precios y entre ellos, la tasa de interés como previamente demostramos. No es lo mismo el punto Y que el punto Z, a pesar de que ambos se encuentren sobre la FPP. El pleno empleo podrá alcanzarse en ambos puntos, pero sólo uno es aquel que refleja las preferencias de los individuos en el mercado. Sólo el libre proceso de mercado a través del sistema de precios puede conducir al punto sobre la FPP que alcanza el pleno empleo y a la vez que es eficiente.

En palabras del profesor Juan Carlos Cachanosky,

“Todas las personas tienen una escala de preferencias y sus acciones siempre están dirigidas a satisfacer las necesidades que consideran prioritarias. Aunque cometan un error y luego se arrepientan, siempre hacen lo que consideran más importante y dejan de lado aquello que les gustaría hacer pero, por falta de tiempo o dinero, no pueden. Comprender que todos operamos sobre la base de una escala de preferencias es clave para definir la eficiencia económica. (...)

Podemos concluir, entonces, que para lograr la eficiencia económica, es decir, producir la mayor cantidad de bienes y servicios prioritarios, se necesita una gran cantidad de información: (1) cómo está compuesta y varía la escala de preferencias de cada uno de los individuos de la sociedad (bienes de consumo), (2) qué recursos productivos hay disponibles en cantidad y calidad, y (3) que conocimiento tecnológico se necesita para convertir los bienes de producción en bienes de consumo”;

Y luego concluye,

“Hasta el momento no se ha encontrado mejor manera de coordinar la producción que el mecanismo de los precios. Este mecanismo permite coordinar los dos tipos de información que se necesitan para asignar eficientemente los recursos: (1) la información acerca de qué bienes y servicios de consumo hay que producir, y en qué cantidad y calidad, (2) la información acerca de qué bienes y servicios de producción hay disponibles en cantidad, calidad y ubicación”;¹³

10.1.7 – La interpretación keynesiana sobre las causas de la Gran Depresión

Cabe entonces analizar a continuación cuáles han sido las causas, desde un punto de vista keynesiano, de lo que se conoció en el siglo pasado, como la Gran Depresión. Para esto resultará de suma utilidad, el “modelo keynesiano simple” que estudiamos al inicio de este capítulo, con el análisis de cada uno de los componentes de la demanda agregada. Si bien nos enfocaremos fundamentalmente en la Gran Depresión, el análisis que estudiaremos permite comprender la visión universal del keynesianismo a las recesiones económicas.

Keynes, al observar los stocks no vendidos y acumulados de las distintas empresas, entendía que la causa de la Crisis del '30 era el resultado de una insuficiente demanda agregada. Si había desempleo de recursos, la causa necesariamente había que buscarla en el bajo consumo, en la inestable inversión, en el gasto público y en las exportaciones netas, y no en la oferta agregada o producción.

¹³ Juan Carlos Cachanosky, “*Eficiencia Económica y Sistemas Jurídicos*”, Economía, pp. 23-25. A todo aquel interesado en profundizar sobre el tema “eficiencia” bajo el pensamiento austriaco no puede dejar de leer el trabajo del Profesor Jesús Huerta de Soto titulado “*La teoría de la eficiencia dinámica*”, publicado en el primer número de la revista Procesos de Mercado (2004). Allí se critican las concepciones de óptimo de Pareto y eficiencia estática, culminando con la presentación de un enfoque alternativo “que surge como resultado natural de la teoría de los procesos de mercado impulsados por la capacidad, a la vez creativa y coordinadora, de la función empresarial”. Si bien este concepto alternativo no se ha introducido con carácter general en nuestra disciplina, son diversos autores los que han cultivado el campo de la eficiencia dinámica. Economistas de la talla de Mises, Hayek y Schumpeter, u otros más próximos a nosotros como Rothbard, Kirzner, North con su concepto de “eficiencia adaptativa”, o el propio Leibenstein con su concepto de “eficiencia-x”, se han preocupado de una u otra forma por desarrollar o proponer criterios alternativos en mayor o menor medida coincidentes o próximos a nuestro concepto de la eficiencia dinámica. En dicho estudio se consideran las diversas aportaciones de estos autores.

En otras palabras, el gobierno debía tomar políticas monetarias expansivas (emitir dinero) para proveer de liquidez tanto al sector privado, representado por individuos y empresas, como al sector público, representado por el gobierno. De esta manera, lograría estimular un mayor consumo, una mayor inversión y un mayor gasto público que pondrían en actividad a los distintos sectores de la economía, que en ese momento se encontraran estancados.

Simultáneamente, en materia de comercio internacional, Keynes rescataba el pensamiento mercantilista sobre el cual profundizaremos en el capítulo 11, apoyando políticas que busquen aumentar el superávit comercial, esto es incentivando las exportaciones y desestimulando las importaciones, tales como una devaluación del tipo de cambio.

Finalmente, debemos comentar que el keynesianismo, apoyó también políticas fiscales expansivas, como un aumento del gasto público. Entendía Keynes y sus seguidores, que un incremento del gasto público sería beneficioso para una economía deprimida, ya que tendría un efecto multiplicador en la demanda agregada, logrando así retirar a una economía de un estado recesivo y colocarla nuevamente en las sendas del crecimiento económico.

Particularmente, los tratados de Macroeconomía modernos, acostumbran representar las políticas keynesianas en un modelo denominado IS-LM, similar al de Garrison, presentado en el capítulo previo y que retomaremos hacia el final del presente, pero aquí no tenemos espacio para profundizar. Sin embargo, invitamos al lector a introducirse en un manual tradicional de macroeconomía, para observar el modelo y constatar los problemas y deficiencias que el mismo presenta, sobre los cuales ahondaremos a continuación.¹⁴

10.1.8. La Curva de Phillips Keynesiana

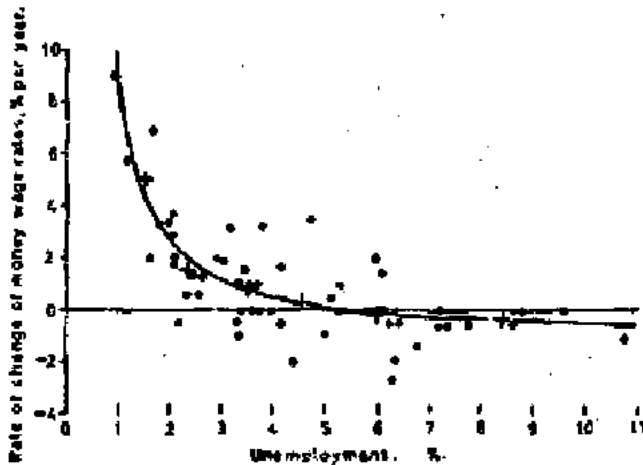
Ahora, para cerrar la primer sección de este capítulo concluiremos el desarrollo de la crítica a Keynes con lo que hoy se conoce como la Curva de Phillips de corto plazo.

Dicha curva tiene su origen en un trabajo desarrollado en 1958 por el economista A. W. H. Phillips, sobre la relación existente en Gran Bretaña entre el nivel de salarios nominales, y el desempleo. Su análisis demostraba que en la medida que la economía se encontrara cercana al pleno empleo, esta resultaría en una fuerte presión al alza sobre los salarios nominales. A su vez, en la medida que la economía se encontrara con un nivel importante de desempleo de recursos, la presión sobre los salarios nominales sería a la baja.

A continuación se presenta, el gráfico de su estudio original:

¹⁴ El lector puede estudiar los problemas que presenta el modelo IS-LM en el cap. 18 del Tratado de Economía de George Reisman, titulado "Capitalism" (1996). George Reisman ha sido uno de los alumnos más destacados de Ludwig von Mises, y es uno de los representantes más importantes de la Escuela Austriaca Moderna.

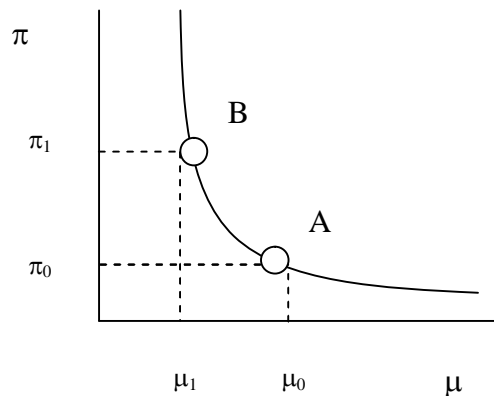
Gráfico N° 10.3 – La Curva de Phillips (1958)



Fue el economista keynesiano Richard Lipsey (1960), quien dos años después, y basándose en esta primera investigación, remodeló esta curva para señalar la relación hoy conocida entre la inflación y el desempleo. Tan importante fue este aporte que muchos economistas hoy prefieren señalar a esta relación como la Curva de Phillips-Lipsey.

Su conclusión luego fundamentada en otras investigaciones empíricas (como aquella del premio Nóbel Paul Samuelson –1960-), afirmaban que existe un *trade off* entre inflación y desempleo, tal como se puede observar en el gráfico No. 10.4

Gráfico N° 10.4 – Keynes y la Curva de Phillips en el corto plazo



Partiendo de un punto A, donde se observa un alto nivel de desempleo y un bajo nivel de inflación, si el hacedor de políticas públicas, quiere reducir el nivel de desempleo, entonces, mediante una política monetaria expansiva y en el corto plazo, podrá pasar al punto B. A su vez, si partimos de un punto B, donde el nivel de desempleo es bajo, pero la inflación se haya bastante acelerada, el hacedor de políticas públicas podría reducir el ritmo de la inflación, pero deberá aceptar niveles de desempleo un poco más elevados.

Este paradigma fue el reinante entre 1940 y 1970 hasta que la crisis de finales de los años setenta sucumbió fuertemente tanto a los hacedores de políticas públicas como a los teóricos que abalaban la teoría keynesiana. Los años setenta fueron dominados por una profunda depresión altamente inflacionaria, situación que hoy se

conoce como “*stagflation*” (estancamiento = inflación + desempleo). La experiencia demostraba que el “remedio keynesiano” para absorber el desempleo había fracasado: los trabajadores habían aprendido a pedir aumentos en los salarios, mediante los sindicatos, que al menos les compensen la disminución del poder adquisitivo de su dinero, de manera que la expansión crediticia y de la demanda efectiva que los keynesianos han propugnado ha perdido paulatinamente su capacidad de generar empleo y todo ello a costa de crear distorsiones cada vez más graves en la estructura productiva.

Surgiría entonces un nuevo enfoque alternativo al keynesiano, que sin renunciar a la metodología positivista y bajo el mismo instrumental triunfaría teóricamente hasta nuestros días. Este enfoque es el llamado “Monetarista”, que si bien haya su principal representante en Milton Friedman tiene su origen incluso varias décadas antes que la revolución keynesiana de los años treinta.

10.2 - Milton Friedman y la Macroeconomía del Dinero

Milton Friedman, quien fuera galardonado en 1976 con el Premio Nóbel de Economía, es hoy el principal representante de la Escuela de Chicago, uno de los más importantes centros del pensamiento económico contemporáneo. Friedman, junto a Frank H. Knight, Jacob Viner y Henry Simons se apoyó sobre la tradición de los escritos desde Alfred Marshall hasta Irving Fisher para invadir la Academia Norteamericana y las deliberaciones y actos de la Reserva Federal. Su recomendación de políticas públicas podríamos decir que ha logrado incluso introducirse en los pasillos del Congreso y en los informes y la política del presidente.

Entre otros, los monetaristas más destacados han sido el fallecido Karl Brunner, profesor de la Universidad de Rochester; Allan Meltzer, profesor de la Universidad de Carnegie-Mellon; William Poole, profesor de la Universidad de Brown; Anna Schwartz, miembro del National Bureau of Economic Research y profesora del Hunter College y Robert Barro, profesor de la Universidad de Harvard.

10.2.1. Friedman y su lucha contra la inflación

Friedman es reconocido hoy como uno de los más importantes defensores de la moneda sana. Sus aportes en materia monetaria han contribuido fuertemente a desterrar los procesos hiperinflacionarios. Hans F. Sennholz (1979, pp. 83-84) refiriéndose a Milton Friedman comenta,

“Su blanco principal ha sido la ortodoxia keynesiana que continúa vigente en la actualidad. Con una evidencia empírica masiva, ha lanzado muchos agudos contraataques dirigidos contra la Nueva Economía¹⁵ y demostrado la futilidad de esa política. Pero, por sobre todas las cosas, ha devuelto la moneda a una posición de importancia que le había sido negada, en la teoría y en la política, por Lord Keynes y sus seguidores. Friedman destaca el poder de la política monetaria y cuestiona la fe de Keynes en la política fiscal. Reconstruye una versión de la teoría cuantitativa de la moneda y reinterpreta la Gran Depresión a la luz de esta teoría”;

En palabras de Milton Friedman (1979, p. 352):

“La inflación es una enfermedad, peligrosa y a veces fatal, que si no se remedia a tiempo puede destruir a una sociedad. Los ejemplos abundan. Los períodos de hiperinflación en Rusia y Alemania tras la Primera Guerra Mundial, cuando los precios alcanzaban un valor doble o

¹⁵ Hans Sennholz define “Nueva Economía” como el nombre que los defensores de las doctrinas económicas de Lord Keynes dan al keynesianismo.

superior de un día al otro, prepararon el camino para el comunismo en un país y el nazismo en otro. La hiperinflación que se produjo en China tras la Segunda Guerra Mundial facilitó la victoria del presidente Mao sobre Chiang Kai-shek. La inflación en el Brasil, país en el que el aumento de precios en 1954 alcanzó la cifra del cien por cien, trajo el gobierno militar. Una inflación mucho peor contribuyó a la caída de Allende en Chile en 1973 y a la de Isabel Perón en 1976, seguida en ambos países por la toma del poder por parte de una junta.

Ningún gobierno está dispuesto a aceptar la responsabilidad de haber provocado la inflación, ni siquiera en aquellos casos en que la virulencia de ésta es menor. Los funcionarios públicos encuentran siempre alguna excusa: hombres de negocios voraces, sindicatos codiciosos, consumidores despilfarradores, los jeques árabes, el mal tiempo o cualquier otra que parezca, aun remotamente, plausible. (...) Todo esto puede conducir a aumentos de precios de bienes individuales, pero no pueden llevar a un incremento general de los precios de los productos. Pueden producir una subida o bajada temporal de la tasa de interés. Pero no pueden ser la causa de una inflación continua por una razón muy simple: ninguno de estos aparentes culpables posee una máquina de imprimir mediante la cual producir estos trozos de papel que llevamos en nuestros bolsillos; nadie puede autorizar legalmente a un contable para que realice asientos en los libros, operación equivalente a la impresión de esos trozos de papel”;

Y concluye (1979, p. 372):

“Es sencillo encontrar un remedio a la inflación y, sin embargo, su puesta en práctica es difícil. Del mismo modo que un aumento excesivo en la cantidad de dinero es la única causa importante de la inflación, la reducción de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria es el único remedio para eliminarla. El problema no consiste en no saber qué hacer, pues resulta bastante sencillo. El estado debe hacer crecer la cantidad de dinero a una velocidad menor”;

Pero veamos entonces cuál es la causa de la inflación en la mente de Milton Friedman.

10.2.2. La Teoría Cuantitativa del Dinero y la causa de la inflación

Si bien muchos atribuyen a Jean Bodin (1568) la primer formulación de la Teoría Cuantitativa del Dinero, algunas investigaciones han demostrado que la misma puede encontrarse previamente en los trabajos de Martín de Azpilcueta (1556), de la Escuela de Salamanca. David Hume al reformuló con claridad en su crítica al mercantilismo, al subrayar que la acumulación de metales preciosos, de acuerdo a la propuesta mercantilista, generaría un aumento del nivel de precios. El enfoque de Hume es que “los precios de las mercancías son siempre proporcionales a la cantidad de dinero”.

La concepción de Hume fue luego fortalecida en el siglo XIX por las investigaciones de David Ricardo sobre el circulante del papel moneda y los precios en Inglaterra. Sin embargo, fue recién el estadounidense Irving Fisher quien la retomó y le dio una base matemática, plasmándola en la famosa “ecuación de Fisher”. Dicha versión de la Teoría Cuantitativa del Dinero, podríamos argumentar que es la versión más fuerte, donde se establece que el nivel de precios es proporcional a la cantidad de dinero. La misma, parte de una identidad, la ecuación de cambio, según la cual el valor de las transacciones que se realizan en una economía ha de ser igual a la cantidad de dinero existente en esa economía, por el número de veces que el dinero cambia de manos. Veamos la ecuación en términos algebraicos:

$$M \cdot V = P \cdot T$$

donde M es la cantidad de dinero en circulación; V es la velocidad de circulación del dinero, es decir el número de veces que el dinero cambia de manos; P representa el nivel general de precios; y T el número de transacciones.

La mencionada teoría explica que si supone estable la velocidad de circulación del dinero, y el número de transacciones, ante un aumento en cantidad de dinero, necesariamente el nivel general de precios tenderá a incrementarse. Sintéticamente, con V y T constantes, ante un aumento de M , se incrementa P . La causa de la inflación, esto es de una suba sostenida y generalizada de los precios, debe buscarse siempre en un incremento de la cantidad de dinero.

Milton Friedman, quien revalida la teoría predicha y la rescata ante la revolución keynesiana, coordina en 1956 trabajos empíricos de miembros de la Universidad de Chicago, los cuales se publican en *Studies in the Quantity Theory of Money*. En este trabajo colectivo Friedman hace la introducción con la Nueva formulación de la teoría cuantitativa del dinero. La publicación era un “síntoma”, dice, de la “reaparición” de la teoría cuantitativa del dinero y también significaba “la continuidad de una tradición excomulgada”, la de Chicago, que “fue uno de los pocos centros académicos en que la teoría cuantitativa continuó constituyendo parte central y vigorosa de la tradicional oral durante los años treinta y cuarenta.”

La concepción de Friedman es más humilde que la de Fisher. Friedman califica a dicha teoría como una “aproximación general”, mas que como una teoría bien definida. Admite que la velocidad de circulación (V) no es necesariamente estable e invariable, lo mismo que el número de transacciones (T), pero renovando el espíritu que alguna vez dio luz a esta teoría comprendió que la ecuación era vital para interpretar movimientos de la actividad económica agregada, así como para desarrollar políticas relevantes.

En posteriores investigaciones Friedman buscaría dar mayor contenido empírico a su versión de la ecuación, llegando a concluir en la cantidad de meses que se requieren para que el cambio en una variable repercuta en la otra, e incluso en la magnitud de las variaciones.

Así llegamos a la conclusión que la única causa posible de la inflación, esto es, de un incremento generalizado y sostenida en el nivel general de precios, es mediante lo que en el marco del modelo IS-LM llamaríamos, una política monetaria expansiva, o en otras palabras, la emisión de dinero.

10.2.3. La neutralidad del dinero

Respecto de la causa de la inflación los austriacos también poseen una interpretación monetaria, pero como veremos más adelante, existen ciertas diferencias fundamentales.

En Friedman, la introducción del dinero en la economía tiende a ser *neutral*. ¿Qué significa esto? Que las variaciones en la masa monetaria sólo alteran el nivel de precios, sin modificar ninguna variable real, esto es, ni la producción, ni el empleo, ni la tasa de interés. Esta es quizás la principal diferencia entre monetaristas y keynesianos en lo que hace al tema monetario. Recordemos que Keynes creía en la *no neutralidad del dinero*.

Pero veamos un ejemplo para comprender la forma en que el dinero se inyecta en la economía, según la concepción de Milton Friedman. Para ello utilizaremos la *parábola del helicóptero*: Imaginemos que desde un helicóptero se arroja una lluvia de dinero al azar sobre la población; supongamos que esa cantidad de dinero es suficiente para duplicar la cantidad de dinero en circulación; la gente recoge ese dinero y procede a gastarlo hasta que los precios suben a un nivel lo suficientemente alto como para equilibrar otra vez la demanda de dinero con la oferta. Pero esto no es todo. Friedman supone que el dinero se distribuye de tal forma que cada persona logra

duplicar exactamente el dinero que tenía antes de que se duplicara la masa monetaria. Ahora sí, la inyección monetaria fue completamente neutral. No se observó allí ninguna distorsión de los precios relativos. Es cierto, aumentaron los precios, de hecho, se duplicaron. Pero como los salarios también son precios, estos también se duplicaron en términos nominales, manteniendo su poder adquisitivo.¹⁶

10.2.4. La interpretación Monetarista de la Crisis del Treinta

De esta forma, a la luz de la teoría cuantitativa del dinero, y la neutralidad del dinero, podemos observar en Friedman una interesante pero confusa interpretación respecto de las causas de la crisis del 1930.

Por un lado, Friedman se remonta correctamente a los años 1920 para observar la expansión crediticia que provocó el “boom” de esa década. Una expansión crediticia que el mismo Friedman cuantifica en un promedio del 3,9 % anual entre 1919 y 1929. Un “boom” que Friedman traduce en un crecimiento real del producto interno bruto (PIB) que alcanzó un promedio de 3,3 % entre 1919 y 1929, y que en tan solo los seis años anteriores a la gran crisis hicieron incrementar los índices de la bolsa en un 333 %.

Sin embargo, Friedman falla al identificar la causa de la gran depresión en la contracción del crédito de los años 1928-1929. Basándose en su teoría cuantitativa del dinero Friedman verifica que entre 1929 y 1933 la cantidad de dinero cayó en más de un tercio, al mismo tiempo que se verifica entre esos mismos años que el PIB de Estados Unidos cayó en más de un tercio y no llegó a alcanzar la altura de 1929 en el nuevo ciclo que alcanzó su cima en 1937. Esta depresión señalada se expresó al mismo tiempo en el mercado de trabajo: la tasa de desempleo, que alcanzó el 25 % en 1933, se redujo a un 18 % promedio entre 1934 y 1939.

El error de Friedman es no observar ninguna mala inversión en todo este proceso, y fundamentalmente, no comprender que el problema no fue la contracción crediticia de los años 1929-1933, sino la expansión ejercitada entre 1919-1929. La depresión era inevitable en 1929. Ya no había forma de que la Reserva Federal pudiera evitar la Gran Depresión.

Como explican Rudiger Dornbusch y Stanley Fischer “en la práctica, es muy difícil reducir la inflación sin provocar una recesión en el proceso de ajuste”. Como señala la teoría austriaca del ciclo económico que veremos en este mismo capítulo, una vez inmersos en la depresión ya no cabe volver atrás. El proceso de ajuste no puede evitarse. No cabe entonces preocuparse una vez inmersos en la depresión, sólo cabe prevenirlas. Si el gobierno por su parte decide implementar una nueva política monetaria expansiva, entonces los errores en la asignación de recursos serán todavía mayores, provocando luego un ajuste mucho más abrupto y peor.

Irving Fisher, mantuvo de hecho, el mismo error que Friedman defiende hoy: Fisher explicaba en 1933, que “la clave del hundimiento de las empresas y, por lo tanto, la clave de la depresión es el nivel de precios deprimido; la clave de este nivel de precios deprimido es la deflación monetaria”.¹⁷ Esta es la razón por la cual durante la Gran Depresión Fisher defendió una política monetaria expansiva que continuara la

¹⁶ Cabe destacar que las parábolas no se terminan en Milton Friedman. Dom Patinkin analiza un ejemplo similar donde el dinero se introduce en la economía cayendo como maná del cielo; o en el caso de la mayoría de los modelos neoclásicos el dinero hace su irrupción como una dotación inicial, esto es, como una asignación igualitaria y ahistórica que lleva a cabo el gobierno entre los individuos en una sociedad imaginaria.

¹⁷ Véase Irving Fisher (1934), *Mastering the Crisis*, Londres, George Allen & Unwin, Ltd. p. 21.

expansión de toda la década del '20. Instó particularmente a Roosevelt a que devaluara el dólar y posteriormente lo aplaudió cuando tomó esa medida. Pero Fisher fue más allá: “Hasta podríamos abandonar por completo el oro y recurrir a una moneda manejada que no tuviera otra base que el papel. Varias otras naciones han procedido así y se han beneficiado notablemente”.¹⁸

Vemos de esta forma que Fisher vaticinó el abandono completo del patrón or, que recién se terminó de concretar en 1971. El mundo entero lo sufre.

10.2.5. Una crítica epistemológica a Friedman

Si bien pensadores de tradición austriaca comparten con Milton Friedman que la causa de la inflación debe buscarse únicamente en la emisión de moneda, son varios los que han realizado críticas al principal representante de los monetaristas.

La principal diferencia sería *epistemológica*. Si bien algo se ha dicho en los capítulos correspondientes de este libro cabe aquí una consideración adicional y concreta sobre este economista. Mientras que los pensadores de Chicago y Friedman representan variaciones del positivismo lógico, los austriacos, como hemos visto, ven el conocimiento monetario a la luz de una teoría general del conocimiento humano que se denomina praxeología. Mientras a los economistas de Chicago les agrada vestir la toga blanca de los científicos siempre que tratan de los fenómenos económicos buscando aquel conocimiento cuyo contenido es la experiencia y la evidencia empírica, con el objeto de posibilitar la predicción,¹⁹ los austriacos tienen un enfoque totalmente distinto. No derivan su teoría de la experiencia sino que es a priori como las de la lógica y las matemáticas y preceden a cualquier comprensión de los hechos y acontecimientos económicos. La economía no es “cuantitativa” y no mide los actos humanos porque en la elección y preferencia individual no hay constantes. Los economistas austriacos no buscan mejores métodos técnicos para efectuar mediciones porque se dan cuenta de que, desde un punto de vista ontológico²⁰, tales mediciones son inútiles. La “*econometría*” o investigación estadística de los hechos económicos ofrece información histórica interesante sobre datos *no repetibles*, pero no proporciona conocimiento alguno que sea universalmente válido. No nos ofrece el material con el cual se construyen las teorías económicas de carácter universal ni permite efectuar predicciones cuantitativas de acontecimientos futuros.²¹

¹⁸ Véase Irving Fisher (1934), *Inflation*, Longres, George Allen & Unwin, Ltd. p. 91.

¹⁹ Al respecto el lector puede acceder a Milton Friedman, “*The Methodology of Positive Economics*”, *Essays in Positive Economics*, Chicago: University of Chicago Press, 1953, pp.3-43.

²⁰ La ontología puede ser definida como una rama de la filosofía que trata de los objetos físicos y mentales existentes, de su naturaleza y sus interrelaciones.

²¹ Sobre las *predicciones en economía* se recomienda la lectura del trabajo de Juan Carlos Cachanosky “*Las decisiones empresariales y las predicciones en economía*”. Allí sostiene: “En resumen, los datos históricos pueden proyectarse hacia el futuro en las ciencias naturales porque estamos ‘suponiendo’ que las condiciones del pasado no cambiarán significativamente en el futuro. No se puede decir lo mismo en el caso de las predicciones económicas y de las ciencias sociales en general. Una cosa tan simple como una encuesta sobre intención de votos en las elecciones tiene que realizarse varias veces y en el fondo la única conclusión real que se puede sacar es que ‘en el momento’ de realizar la encuesta la intención de voto por un determinado candidato es x %. Pero todos sabemos que las ‘condiciones’ pueden cambiar muy significativamente, de una manera que no se espera que ocurra en ciencias naturales.

De lo anterior no hay que concluir que las predicciones económicas no se pueden hacer, sólo que requieren de una serie de supuestos que, como veremos, son siempre subjetivos. Si no se pudiesen hacer predicciones en economía entonces las decisiones de inversión se basarían puramente en el azar. Daría lo mismo que estas decisiones la tome cualquier persona, ya que el resultado sería totalmente

Pero volviendo al aspecto monetario, también observaremos algunas críticas. Para los economistas de Chicago la función última de la moneda es la medida del valor. Desde Marshall hasta Friedman se ha criticado a la moneda por su falta de estabilidad, que impide las mediciones precisas y como consecuencia precipita males económicos y sociales serios. Y, por sobre todas las cosas, se culpa a la inestabilidad monetaria de ser responsable de los ciclos económicos que una y otra vez han causado descalabros en las economías de mercado. Tal es así que los monetaristas creen que el gobierno, en materia monetaria, debe estabilizar el nivel de precios y con ello terminar con los ciclos económicos.²²

10.2.6. Primer herramienta para paliar los Ciclos Económicos: La Regla Monetaria

Aparece aquí la similitud entre Keynes y Friedman²³. Tanto Keynesianos como Chicaguenses buscan la estabilización por medio de la manipulación oficial. Mientras los keynesianos recomiendan políticas fiscales compensatorias, los economistas de Chicago se dan cuenta de la inutilidad de una continuada afinación y buscan por lo tanto la estabilización a largo plazo en una firme expansión del tres al cinco por ciento.

Nuevamente Hans Sennholz nos ilustra (1983, pp.84-85):

“El problema de conservar la estabilidad económica es demasiado complejo para dejarlo en manos de los afinadores fiscales. Es por ello que el profesor Friedman preconiza una simple regla para la expansión continua de la moneda, regla que podría ser adoptada por el Sistema de la Reserva Federal mismo o prescripta por el Congreso. Para lograr un máximo de estabilidad en el nivel de los precios, recomienda una tasa de aumento de entre tres y cinco por ciento anual del circulante más todos los depósitos de los bancos comerciales. La tasa determinada de aumento es menos importante que la adopción de una tasa fija ubicada dentro de estos límites .

El rol de las autoridades monetarias consiste en proporcionar un marco monetario estable que facilite una estabilidad económica razonable. Los actos contracíclicos como los que recomiendan los keynesianos por lo general tienen efectos desestabilizadores, ya que es probable que se produzca un desfase entre la necesidad de actuar y el reconocimiento de esta necesidad por parte del gobierno; otro desfase entre el reconocimiento de la necesidad de actuar y el acto mismo y un tercero entre el acto y sus efectos”;²⁴

Vemos de esta manera que Milton Friedman, si bien conoce las causas de los procesos inflacionarios e hiperinflacionarios no renuncia a la idea de que el gobierno debe controlar la política monetaria.

aleatorio. Sin embargo sabemos que no es así, sabemos que es preferible que la tome alguien con algún tipo de conocimiento específico.”

²² La idea de estabilizar el nivel de precios, Milton Friedman la deduce de su propia reconstrucción de la Teoría Cuantitativa del Dinero. Si bien los teóricos de la Escuela Austriaca comparten esta causalidad, La Teoría Cuantitativa del dinero recibe numerosas críticas. Para mayor profundidad se recomienda la lectura de Murray N. Rothbard en su “Man, Economy and State” (2004, pp. 727-737).

²³ El mismo David Laidler (1991, p. 198), uno de los más grandes teóricos monetaristas actuales reconoce correctamente que, desde el punto de vista de la teoría austríaca, las diferencias entre monetaristas y keynesianos son más aparentes y de detalle que reales, pues la metodología “macroeconómica” que ambos utilizan en su análisis es muy parecida; Sin embargo, debemos remarcar que una diferencia esencial entre Monetaristas y Keynesianos es que los primeros consideran que existe una relación directa, inmediata y efectiva entre el dinero y los fenómenos reales, mientras que los segundos se muestran muy escépticos en cuanto a las posibilidades de que exista una conexión entre el dinero y los fenómenos reales que pueda, de alguna manera, garantizar el que se alcance y mantenga una posición de equilibrio. Es paradójico, pero en este sentido, contra el enfoque monetarista, el enfoque keynesiano coincide con el enfoque austriaco en la “no neutralidad del dinero”.

²⁴ Al respecto el lector puede dirigirse a las obras de Milton Friedman: “A Program for Monetary Stability” (Chicago: University of Chicago Press, 1956, pp.20-21) y “Essays in Positive Economics” (Chicago; University of Chicago Press, 1953, p.315).

Habiendo analizado las distintas alternativas que manejan las autoridades sobre política monetaria podemos intentar ahora entender cuáles serían las acciones a tomar frente a las fluctuaciones en forma de auge y depresión.

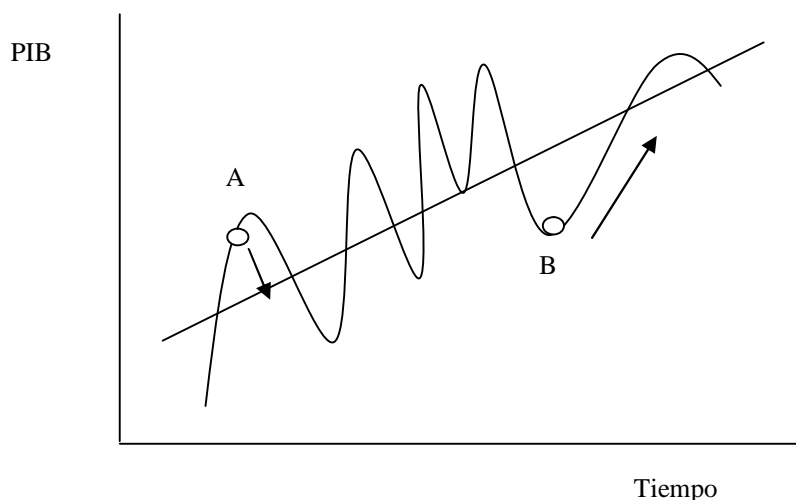
10.2.7. Segunda herramienta para paliar los Ciclos Económicos: La independencia del Banco Central

Alan Greenspan presidió la Reserva Federal de los Estados Unidos desde 1987 hasta 2005. El simple hecho de que haya permanecido en el cargo tras sucesivos cambios de gobierno (Ronald Reagan, George W. Bush, Bill Clinton y George Bush (h)) demuestra la existencia de una fuerte *independencia en el Banco Central* de los Estados Unidos. Si bien en muchas oportunidades accede a adelantar fondos al Tesoro, sabe muy bien que debe privilegiar su responsabilidad de mantener la estabilidad de precios.

Podemos argumentar que su posición estaría entre una keynesiana y una monetarista ya que permanentemente regula la tasa de interés e inyecta anualmente entre un 3 y un 5 % de moneda según la economía se encuentre en una fase ascendente o descendente del ciclo.

Más precisamente, Alan Greenspan considera que la economía debiera crecer año tras año entre un 3 y un 5 % según se presenta en la línea recta del gráfico N° 10.5.

Gráfico N° 10.5 – La Reserva Federal y su Regla Monetaria



Si la economía creciera en una tasa menor al 3 % (punto B) habría un importante riesgo de entrar en una depresión con los males sociales que esto trae aparejado. Greenspan considera que la mejor forma de acelerar el crecimiento y salir del riesgo de entrar en una depresión es incentivar a los empresarios a tomar crédito e invertir. Para ello decide disminuir la tasa de descuento, emitir moneda sin respaldo e incrementar artificialmente el crédito. Esto permite a los bancos comerciales otorgar préstamos a tasas más bajas que las que existirían en ausencia de dicha baja. Al disminuir el costo de tomar crédito mayor cantidad de proyectos de inversión se hacen rentables con lo cual los empresarios toman fondos y la mayor inversión permite una mayor tasa de crecimiento de la economía.

Caso contrario, si la economía creciera a una tasa mayor al 5 % (punto A) Greenspan argumentaría que la economía se está “*sobrecalentando*” y para evitar

luego una fuerte caída sube la tasa de interés de descuento. Este incremento obliga a los empresarios a disminuir su demanda de crédito por el mayor costo que representa, dejando interrumpidos algunos proyectos de inversión y con ello la economía reduce su tasa de crecimiento alcanzando las tasas previamente estipuladas por la Reserva Federal.

10.2.8. Una segunda crítica a Friedman y a la regla monetaria aplicada por la Reserva Federal

Milton Friedman y los monetaristas argumentan entonces en favor de una expansión monetaria constante y permanente de entre un 3 y un 5 %. Argumentan que las expectativas de los individuos se acostumbrarían a esta baja inflación eliminando entonces los problemas que esto genera y a su vez, permitiendo estabilizar los ciclos económicos en el largo plazo.

Desde el punto de vista de la teoría austríaca, una expansión de las reservas monetarias de este tipo sería suficiente para producir algunas inversiones equivocadas y desajustes que más adelante harían necesarios reajustes, es decir, recesiones.

En sus “Fundamentos de Análisis Económico” Alberto Benegas Lynch (h) (1994, p. 247) argumenta:

“Las autoridades del banco central –el banquero de banqueros- sólo puede decidir entre tres posibilidades: a qué tasa expandirán la moneda, a qué tasa la contraerán o si no introducirán modificaciones en el volumen de la masa monetaria.(...) *Cualquiera de las tres variantes que adopte, la autoridad monetaria está alterando los precios relativos*, puesto que éstos serán el resultado de esa decisión política y no de las estructura valorativa del mercado”;

Ahora, la Teoría Austríaca del Ciclo Económico o *Austrian Business Cycle Theory (ABCT)*, también conocida como Teoría de la Circulación del Crédito o Teoría Monetaria de los Ciclos Comerciales de Ludwig von Mises, sostiene que, en todos los casos, los auges y las depresiones son causadas por expansiones del crédito que oscilan entre el uno a cientos por ciento. La magnitud de la expansión no evita sus efectos sino que se concreta a determinar cuál será la gravedad del desajuste y del necesario reajuste.

Hans Sennholz (1979, p.91) nuevamente nos ilustra al respecto:

“En realidad, los monetaristas carecen de una teoría de los ciclos económicos y se limitan a ofrecer una receta para que el gobierno ‘lo mantenga bajo control’. Desde Fisher hasta Friedman, el antídoto para las depresiones ha sido siempre el mismo: la reinflación. El banco central que permite la contracción del crédito es el culpable de todo lo que pasa. Si se produce una recesión, debe emitir más moneda y si hay inflación, es decir suba de los niveles de precios, debe retirar parte del circulante. El profesor Friedman mismo parece darse cuenta de la falta de una teoría de los ciclos económicos cuando admite tener ‘poca confianza en nuestro conocimiento del mecanismo de transmisión’. No tiene un ‘plan de ingeniería’ sino simplemente un ‘representación impresionista’ de que los cambios monetarios constituyen ‘la clave de todos los grandes movimientos de ingresos monetarios’. Su ‘hipótesis del desfase’ se propone, pues, llevar el vacío que representa la falta de una teoría y permitir que transcurra el tiempo necesario para corregir los desajustes. Friedman procura fijar el tiempo de la recesión sin explicarla.

Sin embargo, los economistas de Chicago proclaman que las recesiones en general y la Gran Depresión en particular son el resultado de contracciones monetarias. Tomando equivocadamente los síntomas por las causas, prescriben políticas que servirían para tratar los síntomas. Pero el tratamiento, que es la reinflación, tiende a agravar los desajustes y a demorar los ajustes necesarios. Por lo tanto, siempre que se aplicara la teoría monetaria de Chicago ello no sólo prolongaría la recesión, sino que sería causa de que muchos precios aumentarían debido a ella”;

Pasemos entonces a concluir esta segunda sección con lo que denominaremos la Curva de Phillips Monetarista:

10.2.9. Las expectativas adaptativas y la Curva de Phillips Monetarista

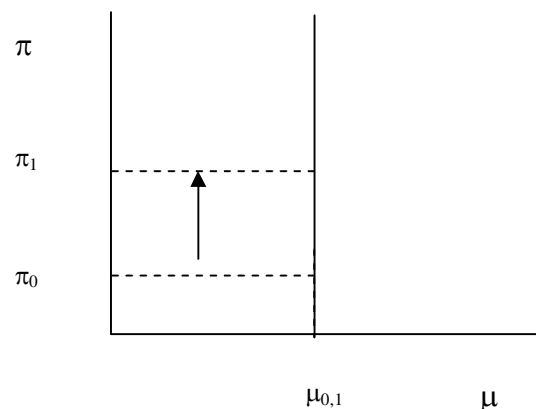
Hemos comentado al estudiar el enfoque keynesiano, que el mismo representaba un análisis sesgado al corto plazo. Aquí, en el caso del Monetarismo, cabe mencionar que el análisis está sesgado al largo plazo. No está demás recordar que son numerosos los economistas que a modo de reconciliación argumentan que uno debe “ser keynesiano en el corto plazo y monetarista para el largo plazo”. Sin embargo, constituye uno de los desafíos más importantes para los economistas contemporáneos construir un puente entre el corto y el largo plazo. Y ya hay varios estudios que argumentan que el mismo puede ser construido por los aportes de la Escuela Austriaca de Economía, o para ser más precisos, a través de la Estructura Intertemporal de la Producción, que ya desde principios del siglo pasado permitió a los economistas austriacos vincular el corto plazo con el largo plazo. El lector quizás se pregunte: ¿Por qué este análisis se mantuvo al margen de los programas universitarios? Quizás la respuesta también debamos encontrarla en los efectos nocivos de la revolución keynesiana.

Volviendo al Monetarismo, y a la Curva de Phillips, debemos señalar que mucho antes que la estanflación pusiera en evidencia la crisis del keynesianismo, Friedman, entre muchos otros economistas, ya habían presentado argumentos teóricos que predecían el fracaso de dichas políticas. Incluso en los años '60 ya era posible realizar algunos estudios empíricos que refutaban el análisis de Phillips-Lipsey.

Ahora bien, Friedman coincide con Keynes que en el corto plazo una política monetaria expansiva puede resultar en una disminución del desempleo (Gráfico N° 10.4). Sin embargo, explica Friedman (1968) que en el largo plazo la curva de Phillips debe ser vertical, y se ubicará sobre la *tasa natural de desempleo*.

La tasa natural de desempleo es aquella a la cual las fuerzas ascendentes y descendentes que influyen en la inflación de precios y salarios se encuentran en equilibrio; si la tasa de desempleo es mayor que la natural la inflación se desaceleraría, por otro lado, entra en juego el principio del acelerador: si se quiere tener una tasa de desempleo baja o sea la tasa de desempleo efectiva es menor que la natural, se debe aceptar una inflación creciente (de allí que la tasa natural se la conozca como NAIRU o tasa no aceleradora de inflación).

Gráfico N° 10.6 – Friedman y la Curva de Phillips en el largo plazo



Para fundamentar su posición, Friedman se hace de la noción de *expectativas adaptativas*.

Las *expectativas* podían ser definidas como las previsiones que los agentes realizan sobre la magnitud que las variables económicas tomarán en el futuro. El comportamiento de los agentes dependerá, lógicamente, de cuáles sean sus expectativas. Por ejemplo, las demandas salariales de los trabajadores, y las subidas que los empresarios están dispuestos a conceder, dependen de las expectativas que ambos tengan sobre el comportamiento de la inflación en el próximo año.

Argumenta Friedman que una vez que el gobierno decide ampliar la cantidad de dinero en circulación, estará reduciendo en términos reales, los salarios de los trabajadores. Una vez que estos últimos, junto a los sindicatos, adviertan esta pérdida de poder adquisitivo renegociarán sus contratos de empleo y presionarán para recuperar el poder adquisitivo original (aquí vemos ausencia de ilusión monetaria). La formación de expectativas será entonces la adaptativa, en la que los agentes económicos ponderan las tasas de inflación de los últimos años para estimar la de los siguientes; a la del último año se le da una ponderación alta y a la de los años anteriores más baja. Es un enfoque que podría ser fácilmente expresado en forma matemática y que permitiría ser incorporado a los modelos macroeconómicos.²⁵

De esta forma, al año siguiente, los trabajadores y los sindicatos esperarán una inflación estimada en base a la experimentada en los años anteriores, lo que implica que si el gobierno busca que su política monetaria expansiva surta efecto, deberá incrementar el nivel de inflación a un nivel mayor que la tasa ponderada de los años anteriores. Si esto continúa, el gobierno necesariamente deberá ampliar el dinero en circulación a tasas siempre crecientes, mientras que los sindicatos renegociarán contratos incrementando aun más el nivel de precios. El resultado, es el que se muestra en el gráfico 10.6, donde la política monetaria expansiva no es efectiva para reducir el nivel de desempleo, al mismo tiempo que eleva el nivel de precios, causando inflación. Cabe aquí recordar también que se cumple la *no neutralidad del dinero*. En otras palabras, la expansión monetaria no sería efectiva para modificar las variables reales de la economía, como la producción, el empleo o la tasa de interés.

10.2.10. Las expectativas racionales y la Curva de Phillips de los Nuevos Clásicos

Esta escuela de pensamiento macroeconómico debiera recibir un tratamiento independiente respecto del keynesianismo y el monetarismo, dado que la bibliografía que hoy se ocupa de sus aportes es muy extensa, además de creciente. Pero por una cuestión de espacio, aquí nos limitaremos a hacer un tratamiento reducido de la misma, intentando comprender el concepto de expectativas racionales, y al mismo tiempo, observar su propia concepción de la Curva de Phillips.

²⁵ En el caso más sencillo de las expectativas adaptativas, se supone que los agentes económicos esperan que la inflación del próximo período fuese igual a la del último dato conocido. En términos matemáticos eso significa asignar a la inflación del último año una ponderación uno y a la de los anteriores una ponderación cero. Si los agentes esperan que la inflación de cada año sea igual a la del anterior, la inflación esperada será siempre inferior a la real. Los errores presentarán un sesgo sistemático: serán negativos y crecientes.

Robert Lucas de la Universidad de Chicago y Thomas Sargent del Instituto Hoover encabezaron un equipo de investigadores en los años 1970 que vendrían a dar un paso más dentro de este debate de la Curva de Phillips.

Con posterioridad al aporte de Milton Friedman a este debate, Robert Lucas (1976) refuerza este argumento a través de lo que hoy se conoce como “expectativas racionales”.

10.2.10.1. Las expectativas racionales

Hemos visto en el epígrafe anterior que las expectativas adaptativas son aquellas en que los agentes económicos utilizan los datos de los últimos años para predecir la situación de los siguientes. Los economistas que representan la Escuela que podríamos denominar como Nuevos Clásicos, no estuvieron completamente de acuerdo con esta formación de expectativas, y plantearon un concepto alternativo.

El supuesto central de este modelo es que la gente aprende de sus propios errores, o en otras palabras, no comete errores sistemáticos. Si los errores presentan un sesgo sistemático, los agentes son capaces de corregirlo para hacer predicciones más exactas. Las predicciones puede que sigan siendo erróneas, pero esos errores ya no serán sistemáticos sino aleatorios. El supuesto de la racionalidad de las expectativas es interpretado a veces de forma equívoca como una pretensión de que las previsiones de los agentes son siempre acertadas; es una interpretación equivocada; si las expectativas de los agentes son racionales, seguirán cometiendo errores, pero diferentes en cada ocasión. Sintetizando, argumentaría Robert Lucas que los agentes no poseen información completa, pero sí, la información relevante para la toma de decisiones económicas.

El lector se preguntará entonces: ¿Cómo se elaboran estas expectativas? En teoría se puede suponer que los agentes utilizan los modelos económicos más avanzados para realizar sus cálculos. En la realidad, sólo los “expertos” realizan esos cálculos, que posteriormente difunden sus análisis a través de todos los medios de comunicación.

10.2.10.2. Implicancias de adoptar el modelo de las expectativas racionales

La primer implicancia que tomaremos será la que hace a la Teoría Cuantitativa del Dinero Monetarista. Recordemos, que el enfoque de Friedman sobre esta teoría sostenía, con mayor humildad que sus predecesores, que si bien no es cierto que la velocidad de circulación del dinero y la cantidad de transacciones se mantuvieran constantes, sí podía suponerse que esa variación es tan pequeña que pueda negarse su consideración. De esta forma, Friedman concluía que sería cierto a los efectos de la política económica que un aumento en la cantidad de dinero tenga un efecto directo sobre el nivel de precios.

Con la aplicación de este nuevo modelo se fortalece aun más la Teoría Cuantitativa del Dinero. A partir de ahora, ya no hay ninguna posibilidad de que inyección de dinero en el mercado pueda provocar algún efecto en el nivel de producción o incluso afectar el nivel de empleo. El modelo de expectativas racionales predice que un aumento de la cantidad de dinero provocará expectativas de más alta inflación para el siguiente año. Los agentes económicos acomodarán sus demandas salariales y los precios de sus productos a esas expectativas por lo que todo el efecto de la política monetaria será trasladado a un inmediato aumento de los precios, sin

afectar para nada las variables reales. El argumento de las *neutralidad del dinero*, reconoce en los Nuevos Clásicos, un nuevo punto central.²⁶

10.2.10.3. La Curva de Phillips de los Nuevos Clásicos

El lector ya podrá imaginar entonces cuál será la forma de la Curva de Phillips para esta Escuela de las Expectativas Racionales. La Curva tendrá necesariamente la misma forma que aquella diseñada en el gráfico 10.6 por los Monetaristas, pero sus argumentos varían. En pocas palabras, Robert Lucas sugeriría a cualquier gobierno no aplicar políticas de estabilización, dado que serán completamente ineficaces debido a que los agentes *neutralizarán* cualquier acción.

A modo de conclusión, cabe la siguiente afirmación que aplica tanto a monetaristas como a nuevos clásicos: “*La única forma de reducir la tasa de desocupación por debajo de su nivel natural es generar una inflación no anticipada.*”

10.3. La Escuela Austriaca y la Macroeconomía del Capital

Hemos introducido en el capítulo previo la Macroeconomía del Capital, y desarrollamos en el presente capítulo tanto la Macroeconomía del Trabajo keynesiana, como la Macroeconomía del Dinero monetarista, así como la noción de los Nuevos Clásicos representada en las “expectativas racionales”. Cabe aquí estudiar la concepción austriaca de todos estos fenómenos que hacen a la política monetaria, esto es, tanto de las causas y consecuencias de la inflación, su teoría del ciclo económico endógena y monetaria, su interpretación respecto de las políticas que originaron la gran depresión de los años ’30, y finalmente, su particular concepción de la Curva de Phillips, una versión original que introducimos en el presente libro.

10.3.1. Mises y su Teoría del Dinero y el Crédito de 1912

No podemos emprender el estudio de esta sección sin comentar al menos brevemente algunos puntos fundamentales del tratado sobre el dinero de Ludwig von Mises, “*Teoría del dinero y el crédito*”, escrito en 1912, y que constituyera su primer

²⁶ El punto teórico fundamental que se encuentra por detrás de esta teoría de las expectativas racionales es la neutralidad del dinero, dado que se sostiene que los agentes tienden a prever perfectamente el curso de los acontecimientos. Sin embargo, el dinero nunca es neutral, ni a corto, ni a medio, ni a largo plazo. En pocas palabras, toda expansión crediticia genera siempre consecuencias negativas en la economía real. Véase la exposición de Robert E. Lucas en su “Nobel Lecture: Monetary Neutrality”, *Journal of Political Economy*, nro. 4, vol. 104, agosto de 1996, pp. 661-682; Por su parte, se puede encontrar una breve referencia crítica a la teoría de las expectativas racionales en el trabajo de Jesús Huerta de Soto, “Dinero, crédito bancario y ciclos económicos”, pp. 416-421. Explica el Profesor Huerta de Soto (1998, p. 421): “Lucas ha explicado los ciclos como resultados reales de los shocks monetarios no anticipados por los agentes económicos y ello ha llevado a diversos autores a señalar supuestas similitudes entre la Escuela Austriaca y los teóricos de la nueva macroeconomía clásica. Teniendo en cuenta que los macroeconomistas clásicos carecen de teoría del capital, y que para los austriacos el modelo de equilibrio, el agente representativo maximizador y los agregados que utilizan sus colegas de la nueva macroeconomía clásica no son realistas y/o carecen de sentido, se llega fácilmente a la conclusión de que las ‘similitudes’ con más aparentes que reales.” Por otra parte, uno debiera notar que en la “teoría de las expectativas racionales” existiría un ajuste de precios automático e instantáneo, ya que los agentes son completamente racionales y prevén los actos futuros, mientras que en la teoría austriaca el proceso de ajuste lleva tiempo. En otras palabras, Robert Lucas y sus seguidores afirmarían que existe una plena flexibilidad de los precios, mientras que en el enfoque austriaco existiría cierta inflexibilidad temporal de los precios.

gran obra. Cabe resaltar que no hay punto dentro de esta sección que no haya sido estudiada previamente por este economista, en esta obra monumental.

Ludwig von Mises resultó ser junto a Joseph Schumpeter, uno de los más destacados alumnos de la cátedra de economía y derecho que Eugen Böhm von Bawerk dictara en la Universidad de Viena.²⁷ Haber estudiado allí, le permitió a Mises absorber el marginalismo de Menger, y la teoría del capital de Böhm Bawerk, teorías que quedan perfectamente expuestas en el tratado sobre el dinero citado.

Allí Mises aplica la teoría del valor de Carl Menger al dinero y presenta una nueva teoría del ciclo económico, sobre la que profundizaremos más adelante, en la que las crisis son provocadas por la inflación y su consecuente mala-inversión de los recursos. Demuestra también que la inyección de dinero en la economía nunca es neutral y que su aplicación produce siempre efectos redistributivos.

10.3.2. El debate Hayek vs. Keynes de los años 1930

También resultaría injusto para con el premio Nóbel en Economía de 1974 Friedrich A. von Hayek, no citar su debate de los años 1930 con John Maynard Keynes, en el marco de varias conferencias que expuso en la *London School of Economics* en Inglaterra.

El joven Hayek por aquellos tiempos ya había aprehendido el pensamiento austriaco y se había especializado en la teoría del capital que expusimos en el capítulo 8, así como en la teoría austriaca del ciclo económico, de su gran maestro Ludwig von Mises, y sobre la cual profundizaremos a continuación. Sus obras “*Prices and Production*” (1931), “*Profits, Interest and Investment*” (1939) y “*The Pure Theory of Capital*” (1941) resultan ser de lectura obligatoria para toda aquel interesado en profundizar en la *Macroeconomía del Capital*.

De hecho el mismo Roger Garrison, quien revitaliza el pensamiento macroeconómico austriaco con su libro ya mencionado “*Time and Money*” (2001), se autodenomina como un ferviente seguidor de Hayek.

Si bien es conocido que fue Keynes el fundador de la Macroeconomía a través de su Teoría General (1936), no sería ilógico afirmar que Hayek contribuyó en esa labor a través de los debates académicos que mantuvo entonces con Keynes, en los primeros años de la década del '30. Esto sin duda constituye una tesis que debiera ser estudiada con mayor profundidad, pero la Escuela Austriaca de los años '30, ya guardaba un correcto desarrollo de su teoría del capital, una teoría del crecimiento económico y una teoría del ciclo económico monetario, temas que hoy son incluidos en cualquier tratado de esta joven subdisciplina. De hecho, economistas como Joseph Schumpeter (1883-1950), Lionel Robbins (1898-1984), Gottfried von Haberler (1900-1995), Fritz Machlup (1902-1983) y hasta el mismo Sir John Richard Hicks se formaron a través de los escritos de la Gran Escuela Austriaca de Economía.

Luego, la “Teoría General” de Keynes obtuvo un éxito arrasador después de 1936, en una verdadera “Revolución Keynesiana” que proclamaba con arrogancia que nadie antes se había atrevido a ofrecer una explicación acerca del ciclo económico o de la Gran Depresión. Destaca Murray Rothbard (2005, p. 203), que “la teoría keynesiana no triunfó mediante el debate y la refutación cuidadosa de la posición austriaca; por el contrario, como suele suceder en la historia de las ciencias sociales,

²⁷ Al respecto, el lector puede profundizar en el trabajo de Adrián O. Ravier titulado “Hacia un estudio comparativo de las teorías económicas de Ludwig von Mises y Joseph Schumpeter”, editado en Libertas No. 44, Revista Académica de ESEADE, Buenos Aires, mayo de 2006.

sencillamente se impuso como una nueva moda, y la teoría austriaca no fue impugnada, sino sólo ignorada y olvidada.”²⁸

Durante cuatro décadas, la teoría austriaca se mantuvo viva, pero no lamentada, honrada, ni mencionada por la mayoría de los economistas, con excepción de Mises en la Universidad de New York, de Hayek en la Universidad de Chicago, y de unos pocos seguidores que aún le eran fieles.

Resulta quizás uno de los objetivos más importantes de este libro intentar justamente retomar el pensamiento austriaco de aquellos tiempos, y ponerlos sobre la mesa de debate.

10.3.3. La causa de la inflación

En concordancia con la explicación monetarista de la causa de la inflación, los austriacos también sostienen que la inflación es siempre causada por un fenómeno monetario. Pero existen ciertas diferencias, que pasamos a comentar, que distinguen a ambos enfoques.

El primer punto lo encontramos en la definición. Como se remarcó en el punto 10.1.5.1 definir la inflación como un aumento de precios sostenido y generalizado no es precisamente correcto, ya que se está definiendo el fenómeno por sus consecuencias, y no por sus causas. Lo que importa en el problema de la inflación, es por qué se produce este aumento sostenido y generalizado de los precios.

Definición

Ya en 1912, en su “Teoría del Dinero y el Crédito” (1912, p. 194) Ludwig von Mises definía el inflacionismo como “aquella política monetaria encaminada a aumentar la cantidad de dinero.”

En otras palabras, la inflación es causada por la expansión crediticia (v.g. monetización del déficit público) sea mediante una expansión primaria del crédito, (como la política de mercado abierto, las políticas de redescuento, y las operaciones con monedas internacionales), o sea mediante una expansión secundaria del crédito (lo que se refleja en las políticas de encaje). De esta manera, repetimos: Toda política monetaria que incremente la cantidad de dinero en el mercado estará provocando inflación.

Cabe señalar que según esta definición Friedman, o los monetaristas en general, serían defensores del inflacionismo, y no precisamente defensores de la moneda sana. Esto obedece a que la regla monetaria, como vimos, si bien restringe o limita el incremento en la cantidad de dinero, no propone su erradicación.²⁹

En segundo lugar, hemos visto que el fundamento monetarista se encuentra sobre la base de la teoría cuantitativa del dinero, teoría que guarda algunos serios problemas dentro del enfoque austriaco. El más importante de ellos lo representa la

²⁸ Véase Murray Rothbard (2005), “Hacia una nueva Libertad. El Manifiesto Libertario”, Grito Sagrado. Traducido por Hernán Alberro, Marta Castro y Luis Kofman de la obra “*For a New Liberty. The Libertarian Manifesto*”, editado originalmente por la *Libertarian Review Foundation*.

²⁹ Por supuesto hay una importante diferencia de grado entre monetaristas y keynesianos. Esto nos lleva al debate planteado por Kydland y Prescott sobre “¿Discrecionalidad o Regla Monetaria?”, donde los keynesianos estarían a favor de no restringir la política monetaria a ninguna regla, y los monetaristas, consideran que la única forma de alcanzar la estabilidad monetaria es mediante la aplicación de las mismas. Véase Kydland F. y Prescott E. (1977), “*Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans*”, *Journal of Political Economy*, June, pp. 473-492.

noción de “nivel general de precios”. En palabras de Friedrich A. von Hayek (1976, pp. 68-69) :

“Dada su índole macroeconómica, se fija solamente en el nivel general de precios y adolece de una incapacidad consustancial para descubrir los efectos que sobre la estructura relativa de los precios produce una expansión de los medios de pago disponibles. No contempla, por ello, las consecuencias más graves del proceso inflacionario: la mala inversión de recursos y la generación del correspondiente paro laboral”.

Lo que varios austriacos contemporáneos se han ocupado por destacar en sucesivos ensayos académicos es que el principal vicio de la teoría cuantitativa del dinero es que, simplemente, oculta al investigador los fenómenos subyacentes de naturaleza microeconómica que se ven afectados como consecuencia de las variaciones del nivel general de precios.

Se entiende así que los teóricos monetaristas carezcan de una adecuada teoría del ciclo económico y consideren que las crisis y depresiones se deben tan sólo a una “contracción monetaria”, diagnóstico que el profesor Huerta de Soto califica de “ingenuo y superficial”, que confunde la causa con el efecto, pues, como veremos a continuación, las crisis económicas son resultado de la distorsión que sobre la estructura productiva generan previamente la expansión crediticia y la inflación, a lo largo de un complejo proceso que luego se manifiesta en forma de crisis, contracción de tipo monetario y recesión. Huerta de Soto (1998, p. 411) agrega que “achacar las crisis a una contracción monetaria es tan erróneo como achacar el sarampión a la fiebre y erupción cutánea que el mismo produce, y sólo puede entenderse que se mantenga esta explicación de los ciclos por la metodología cientista, ultraempírica y carente de teoría temporal del capital que es propia de la macroeconomía monetarista”.

Es tiempo entonces de introducirnos en el desarrollo de la teoría austriaca del ciclo económico. Luego, resaltaremos algunos puntos vitales para el análisis comparativo que queremos explicitar.

10.3.4. La Teoría Austriaca del Ciclo Económico de Ludwig von Mises³⁰

“Las continuas alzas y bajas de la actividad económica, la inevitable secuencia de auges y depresiones, son los insoslayables efectos provocados por los reiterados intentos de rebajar el interés bruto de mercado mediante la expansión

³⁰ Es importante antes de pasar a estudiar la Teoría del Ciclo Económico de Mises y Hayek hacer una observación epistemológica. En el presente libro hemos intentado reconstruir el edificio de teoría económica que se deduce praxeológicamente de la acción humana. De esta forma hemos llegado a comprender la teoría del crecimiento económico o proceso de formación de capital, primero con un análisis de una economía autística y luego en el marco de un proceso social.

En el caso de la Teoría que a partir de ahora vamos a desarrollar, algunos economistas argumentan que no es deducida completamente de un análisis praxeológico. Mises, en su “Teoría del dinero y el crédito” (1912) introduce algunos argumentos de tipo histórico o empírico para poder conformar su teoría. En palabras del Dr. Gabriel Zanotti (1996, pp.188-189): “Con todo lo cual tenemos que una de las partes fundamentales de la teoría del ciclo, a saber, el aumento de la demanda de créditos por parte de los empresarios ante la rebaja artificial de la tasa de interés, no es algo que pueda ser *praxeológicamente* predicho, por cuanto la excepción admitida por Mises ofrece un margen de contingencia variable para esa parte de la teoría del ciclo. Como es obvio, el problema no es de dicha teoría en sí misma, sino de su intento de explicación puramente praxeológico, pues la teoría del ciclo no queda invalidada con este problema, sino colocada al nivel de una hipótesis sumamente probable (a lo Hempel) o corroborada hasta el momento (a lo Popper).” Como contraparte, el profesor Huerta de Soto, afirma que la teoría del ciclo económico austriaco, sí puede ser desarrollada dentro de un marco completamente praxeológico, y sin necesidad de incurrir en argumentos históricos o empíricos para su desarrollo.

crediticia. No hay forma de evitar el colapso final de todo auge desatado a base de expansión crediticia. Tan sólo cabe optar entre provocar más pronto la crisis poniendo fin voluntariamente a la expansión crediticia o dejar que, por sí solos, el desastre y la ruina total del sistema monetario se produzcan algo más tarde.”

Ludwig von Mises, *La Acción Humana, Tratado de Economía*, Unión Editorial SA, 6ta edición, Madrid, España, 2001 (1949), p.678

Ludwig von Mises es el creador de la más brillante teoría que permite comprender los ciclos económicos, la cual tuvo su origen en su obra de 1912, “*Teoría del dinero y el crédito*”. Mises estructuró su teoría del ciclo económico partiendo de tres ideas anteriormente inconexas.

10.3.4.1. Los aportes tomados por Mises para el desarrollo de su teoría

En primer lugar, Mises tomó la demostración de David Ricardo de cómo el gobierno (en forma primaria) y el sistema bancario (en forma secundaria) tienden a ampliar las disponibilidades dinerarias y crediticias, provocando un alza generalizada de los precios (el auge) y una subsecuente evasión de oro, que, a su vez, da lugar a una contracción monetaria y a una caída de precios (la depresión). Mises comprendió que tal presentación constituía un modelo excelente del que partir, pese a que no explicaba cómo el nuevo dinero podía afectar profundamente al sistema productivo y por qué la subsiguiente depresión era siempre inevitable. Un segundo pensamiento al que Mises recurrió fue el concepto de Böhm Bawerk del capital y de la estructura intertemporal del sistema productivo que ya hemos desarrollado en el capítulo 8. Por último, se apoyó en las vienesas tesis del sueco Knut Wicksell, quien resaltó la trascendencia que para el sistema económico encerraba una disparidad entre el tipo de interés “natural” (el no afectado por la expansión crediticia bancaria) y el interés efectivamente prevalente al producirse tal expansión.

10.3.4.2. Crédito de transferencia y crédito creado

Tal es así que Mises, al explicar su teoría del ciclo, hacía una distinción entre dos tipos de créditos que se ofrecen en el mercado: “crédito mercancía” y “crédito circulatorio”.³¹ Fritz Machlup, alumno y seguidor de Mises en la aplicación de la teoría austríaca del ciclo económico, denominó a estos dos tipos de crédito “créditos de transferencia” y “crédito creado”. Aquí usaremos esta última terminología porque designa con mayor claridad la distinción que quiso hacer Mises.

Como hemos visto en el análisis de la estructura intertemporal de la producción y gráficamente a través del aporte de Roger Garrison, si no se produjera ningún aumento en la oferta monetaria, esto es, si no existiese “crédito creado”, entonces todos los ahorros monetarios provenientes de ingresos representarían una transferencia real de control de mercado sobre recursos y trabajo de los que reciben los ingresos a potenciales inversores. Los ahorristas habrán prestado una cantidad real de recursos, representados por el valor monetario de estos recursos reales, para

³¹ Comenta Mises (1949, p.520): “La entidad que no emita medios fiduciarios sólo puede conceder el llamado crédito mercancía (*commodity credit*), es decir, únicamente prestar su propio dinero o el que sus clientes le hayan entregado en depósito, a plazo. La creación de medios fiduciarios permite, en cambio, ampliar la cuantía de las sumas prestadas, siéndole posible al banco exceder esos límites. La institución puede ahora otorgar no sólo crédito-mercancía, sino además crédito circulatorio (*circulation credit*), es decir, crédito concedido gracias a la emisión de medios fiduciarios.”

actividades de inversión en vez de utilizarlos más directa e inmediatamente en la manufactura de bienes de consumo. Este “crédito de transferencia” de recursos reales para fines de inversión sería devuelto a los ahorristas cuando los créditos monetarios fueran devueltos con el interés acordado. La suma de dinero devuelta tendría entonces la capacidad de adquirir una mayor cantidad de bienes reales y servicios para fines de consumo. Y los proyectos de inversión llevados a cabo con el crédito de transferencia tendrían horizontes temporales consistentes con los ahorros disponibles y con el período por el que se realizaron los créditos.

Sin embargo, en el mundo de hoy, las autoridades monetarias tienen la capacidad de trastornar este delicado equilibrio entre ahorro e inversión mantenido por las tasas de interés de mercado, según hemos visto en el capítulo previo. Por su capacidad de expandir la oferta monetaria, los bancos centrales tienen el poder de crear crédito. *El “crédito creado” es indistinguible del “crédito de transferencia” en las transacciones de mercado.* Representa unidades adicionales del medio de cambio que son intercambiables con todas las otras unidades de dinero ofrecidas en el mercado a cambio de bienes y servicios. Por ello estas unidades son tan aceptadas en las transacciones de mercado como las unidades de la oferta monetaria existente antes de la expansión crediticia.

10.3.4.3. El ahorro, la inversión y la ausencia de restricción en el consumo

Mises afirmaba que existe, sin embargo, una diferencia importante entre este proceso enmarcado en la expansión crediticia y aquel de genuina formación de capital que observamos en el capítulo previo: aquí no se produce la disminución en la demanda de los consumidores por bienes, servicios y recursos que ocurre normalmente ante la decisión de ahorrar más que antes, para compensar el aumento en la demanda de recursos y trabajo por parte de los inversores que han tomado el crédito creado que se les ofrecía en el mercado de crédito.

En este punto, Mises aplicó su *teoría de la no neutralidad del dinero* para explicar la secuencia de eventos que ocurriría con mayor probabilidad desde el punto de vista lógico.³² Con el crédito recientemente creado, los inversores que adquirieron estos nuevos créditos atraerían recursos y trabajo de la producción de bienes de consumo y de los proyectos de inversión de menores horizontes temporales para iniciar proyectos de inversión de mayores períodos de producción. Para lograr atraer recursos y trabajo hacia actividades de inversión que consumen más tiempo, estos inversores deberían ofrecer un precio mayor por los factores de producción requeridos, para poder alejarlos de sus usos alternativos en la economía.

Los créditos recientemente creados pasan a estos factores de producción como mayores ingresos monetarios. Se convierten en los receptores de segunda vuelta del dinero recientemente creado. Salvo que cambien las preferencias intertemporales de estos factores de producción, y en consecuencia su disposición a ahorrar, sus demandas reales por bienes de consumo serían las mismas que antes del crecimiento de la oferta monetaria. Aumentaría, por lo tanto, su demanda monetaria por bienes terminados y servicios en la misma proporción de su ingreso que antes.

10.3.4.4. El aumento de precios de los bienes de consumo

³² Argumentaba Mises (1949, p.246): “Se admitía tácitamente que los cambios del poder adquisitivo de la moneda afectan por igual y al mismo tiempo a los precios de todos los bienes y servicios. Es, por supuesto, la conclusión lógica de la fábula de la neutralidad del dinero.” Más adelante profundizaremos en este punto.

Como resultado, los precios de los bienes de consumo también empezarían a aumentar. Pero como se han reasignado los recursos, alejándolos de la producción de bienes de consumo, hay menos de estos bienes disponibles en el mercado, lo que intensifica el aumento de precios de los mismos. Como los factores de producción gastan su mayor ingreso en bienes de consumo, los vendedores y productores de bienes de consumo se vuelven los receptores de tercera vuelta del dinero recientemente creado. Los productores de bienes de consumo incrementan ahora su demanda por aquellos mismos factores de producción escasos para retraerlos hacia el sector de bienes de consumo de la economía, y hacia proyectos de inversión con horizontes temporales más cortos para satisfacer la mayor demanda de bienes de consumo. Los factores de producción que ahora vuelven a ser utilizados en la producción de bienes de consumo se transforman en los receptores de cuarta vuelta del dinero creado.

10.3.4.5. El *boom* se convierte en crisis y depresión.

Aquellos que inicialmente habían tomado el crédito creado ahora se encuentran con numerosas dificultades para continuar y finalizar algunos proyectos de inversión de largo plazo, dados los crecientes costos de continuar empleando las cantidades requeridas de factores de producción que están regresando a los sectores de consumo de la economía. Comienza entonces a emerger una “*crisis*” a medida que cada vez más proyectos de inversión a largo plazo no pueden ser continuados por problemas financieros. La demanda por más créditos para poder continuar con los proyectos iniciados presiona la tasa de interés a la alza, creando una crisis aún mayor en los sectores de inversión de la economía. La fase expansiva o “*boom*” del ciclo económico ahora se transforma en una fase contractiva o depresión del ciclo, a medida que un número creciente de proyectos de inversión colapsan, sean dejados incompletos, y resulten en una mala inversión de capital en proyectos de inversión largos y económicamente insostenibles.

Esto mismo sostenía Mises en su *Teoría del Dinero y del Crédito*, (1912, p.338): “Llegará un momento en que ya no será posible seguir aumentando la circulación de medios fiduciarios. Entonces se producirá la catástrofe, con las peores consecuencias, y la reacción contra la tendencia alcista del mercado será tanto más fuerte cuanto más largo haya sido el período durante el cual el tipo de interés de los préstamos estuvo por debajo del tipo natural de interés y cuanto mayor haya sido el alargamiento de los procesos indirectos de producción no justificados por la situación del mercado de capital.”

10.3.4.6. Las etapas del ciclo económico

Si bien la Teoría del Ciclo Económico Austriaca (ABCT) se le suele adjudicar correctamente a Ludwig von Mises, varios economistas austriacos han logrado complementar la misma con ciertos avances de mucha importancia para la teoría económica. Las conocidas obras de Friedrich A. von Hayek tituladas *Prices and Production* (1931) y *The Pure Theory of Capital* (1941) han permitido desarrollar avances fundamentales por ejemplo por la introducción de lo que luego se llamaría el “triángulo hayekiano” que ya hemos visto. Lo mismo respecto de la obra *America’s Great Depression* (1962) donde Murray Rothbard aplica la ABCT a la gran depresión de los años ‘30 o con su tratado de economía *Man, Economy and State* (1963), en

donde desarrolló con mayor amplitud que el mismo hayek, la estructura intertemporal de la producción y algunos aspectos monetarios. Sin embargo no han sido los únicos. El economista español Dr. Miguel Angel Alonso Neira (2004, p.122), explica al respecto:

“Desde las dos contribuciones esenciales de M. Rothbard en los años sesenta, los economistas austriacos no han mostrado demasiado interés en profundizar en la teoría monetaria y del ciclo económico, que era por lo que principalmente se conocía a la Escuela Austriaca de los años treinta. [...] No obstante en los últimos años han surgido notables excepciones a esta tendencia claramente microeconómica en el pensamiento austriaco contemporáneo. Entre las aportaciones más importantes se encuentran los trabajos desarrollados por William Hutt, Mark Skousen y Jesús Huerta de Soto. En los años setenta, W. Hutt desarrolló un enfoque para abordar los temas macroeconómicos basado en la microfundamentación austriaca de un proceso de mercado dinámico. Por otro lado, Skousen (1990) resumió la evolución de la teoría del capital austriaca, así como las críticas vertidas sobre la misma durante décadas, ofreciendo posteriormente una reformulación del enfoque keynesiano. Finalmente, Huerta de Soto (1998) analizó las consecuencias para el sistema financiero y la economía en su conjunto de la existencia de una banca de reserva fraccionaria sin regular. En este trabajo, el profesor Huerta de Soto sostiene que la adopción de un coeficiente de reserva del 100 % evitaría los colapsos monetarios que han golpeado a las economías nacionales y al sistema monetario internacional en las últimas décadas”,³³

Justamente nos basaremos en el trabajo de Jesús Huerta de Soto, “*Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*” (1998, pp. 394-396), para obtener las distintas etapas de Expansión-Boom-Crisis-Depresión-Recuperación, que resumen la ABCT desarrollada previamente. Cabe destacar que el profesor Huerta de Soto guarda aquí una perfecta consistencia con los aportes de Mises y Hayek, sobre esta teoría de los ciclos económicos:

Fase I (Expansión)	1) Expansión Crediticia (sin aumento del ahorro).
	2) No disminuye el consumo
	3) La banca concede masivamente nuevos préstamos y se reduce la tasa de interés.
Fase II (Expansión)	4) Sube el precio de los bienes de capital.
	5) Sube la bolsa.
	6) Se alarga artificialmente la estructura productiva.
	7) Aparecen importantes beneficios contables en el sector de bienes de capital.

³³ A su vez, especifica más adelante (2004, p.149): “Bajo este esquema, la única forma de evitar una crisis es impedir los malos procesos de inversiones iniciales. No obstante, para lograr este objetivo, será necesario eliminar previamente cualquier manipulación arbitraria de los tipos de interés por parte de la autoridad monetaria (Cochran y Call, 2001). Sin embargo, al margen de este argumento, Huerta de Soto (1998) sostiene que la propia presencia de un sistema bancario con un coeficiente de reserva fraccionaria facilita un proceso de expansión múltiple de los depósitos por el cual se conceden nuevos créditos sin un respaldo previo de ahorro voluntario. Este proceso expansivo también da lugar a errores de inversión, contracciones crediticias, crisis bancarias y, en última instancia, paro y recesiones económicas. Para evitar esta situación, en el capítulo IX de su libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (1998), el profesor Huerta de Soto propone como solución una reforma del sistema bancario que establezca un coeficiente de caja del 100 por cien”. A su vez, para aquellos lectores que requieran profundizar en este tema recomendamos la lectura de “*A critical analysis of central banks and fractional- reserve free banking from the austrian school perspective.*” *Review of Austrian Economics*, Mises Institute, 1995, 8 (2), pp. 25-38. <http://www.mises.org/fellows.asp?control=10> y “*A critical note on fractional-reserve free banking*”, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Mises Institute, Winter 1998, 1.4, pp 25-49, http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae1_4_2.pdf:

Fase III (Boom)	8) El sector de bienes de capital demanda más trabajadores.
	9) Suben nominalmente los salarios de los trabajadores.
	10) Se generaliza el boom expansivo y bursátil. Especulación desenfrenada.
Fase IV (Crisis)	11) Comienza a crecer la demanda monetaria de bienes de consumo (mayores rentas salariales y empresariales se dedican al consumo)
	12) En algún momento se detiene el ritmo de crecimiento de la expansión crediticia: sube la tasa de interés. Cae la bolsa (crash)
	13) Los precios de los bienes de consumo comienzan a crecer en términos relativos más que los salarios.
	14) El sector del consumo experimenta beneficios contables (aumenta su demanda).
	15) Baján los salarios reales “Efecto Ricardo”: se sustituye equipo capital por trabajadores.
Fase V (depresión)	16) El sector de bienes de capital experimenta grandes pérdidas contables (disminuye su demanda –Efecto Ricardo- y aumentan sus costos. La tasa de interés y los salarios suben).
	17) Se despiden trabajadores de las industrias de bienes de capital.
	18) Se liquidan los proyectos de inversión erróneos: quiebras y suspensiones de pago. Pesimismo generalizado.
	19) Aumenta la morosidad bancaria: los bancos marginalmente menos solventes tienen graves problemas. Contracción crediticia.
	20) Los trabajadores vuelven a ocuparse en etapas próximas al consumo.
	21) Hay consumo de capital, y la estructura productiva se acorta.
	22) Se produce un ritmo menor de bienes y servicios de consumo.
	23) Los precios de los bienes de consumo crecen aún más (menos oferta y más demanda monetaria).
	24) La renta nacional y los salarios disminuyen en términos reales.
Fase VI (Recuperación)	25) Producido el reajuste, puede venir la recuperación si aumenta el ahorro voluntario. (Ver Teoría del crecimiento económico austriaco del capítulo previo). O puede comenzar de nuevo otra expansión crediticia. Se repite el proceso.

10.3.4.7. El aporte de Roger Garrison al análisis de los ciclos económicos

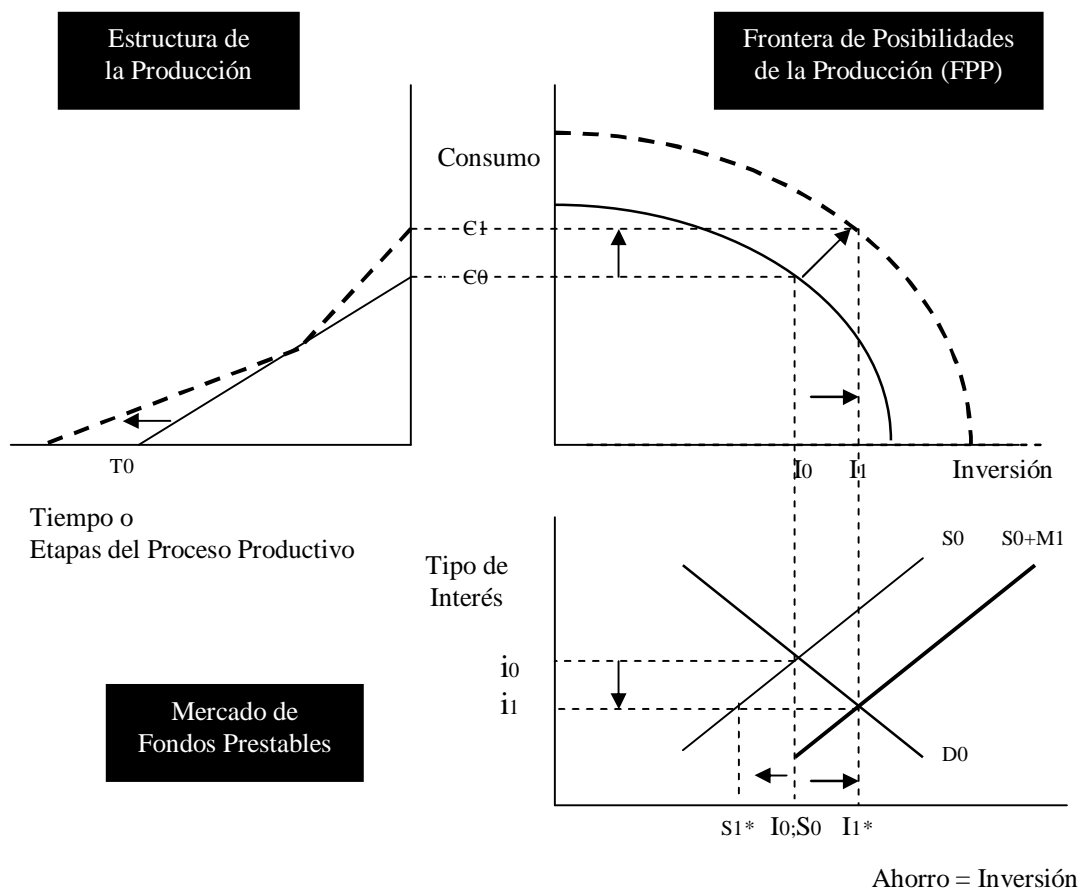
Como ya hemos mencionado en el capítulo anterior, Roger Garrison ha logrado crear un enfoque alternativo al de los economistas austriacos que habían venido desarrollando la ABCT. Su mayor aporte lo representa entonces su versión gráfica de dicha teoría.

Aquí nuevamente partimos de una situación inicial como se muestra en el gráfico N° 8.6 del capítulo previo, donde se observan las relaciones entre tasa de interés, ahorro, inversión, consumo y la estructura intertemporal de la producción. Suponemos que las preferencias intertemporales permanecen constantes para fijarnos sobre el efecto de la expansión crediticia exógena que ejerce la autoridad monetaria mediante las cuatro herramientas señaladas previamente.

Traslademos entonces las etapas del ciclo económico recién expuestas al presente gráfico N° 10.6.

Como hemos explicado, sin previo ahorro y sin disminuir el consumo, la autoridad monetaria decide disminuir la tasa de interés de descuento y otorgar préstamos masivamente a los bancos comerciales. Esto se ve reflejado en el gráfico que representa el *mercado de fondos prestables*, más específicamente en el desplazamiento de la curva de oferta de créditos desde S_0 hacia $S_0 + M_1$. Cabe aclarar que S_0 representa el “crédito de transferencia” que se traspasa de las manos de consumidores que deciden postergar consumo presente a cambio de mayor consumo en el futuro hacia manos de inversores que toman dicho crédito para invertir hoy aceptando devolver el dinero en un plazo de tiempo con el interés acordado. M_1 por su parte, representa el volumen de la expansión crediticia o lo que podríamos denominar “crédito creado”. Cabe remarcar como explicaba Mises que el “crédito de transferencia” es indistinguible del “crédito creado”. El primer efecto que esto trae aparejado es el mismo que hemos visto previamente para un incremento del ahorro voluntario, esto es, una baja en la tasa de interés. El crédito creado hace que la tasa de interés bruta o de mercado en términos de Mises difiera ahora de la tasa de interés a la cual los inversores tomarán crédito.

Gráfico N° 10.6 – Las consecuencias de expansión crediticia en el corto plazo



Simultáneamente se rompe la identidad ahorro-inversión. Nótese en el gráfico que refleja el mercado de fondos prestables que en el período 1, el ahorro (S_1^*) se ha separado de la inversión (I_1^*). El crédito creado ahora permite incrementar la inversión sin previo ahorro. Peor aun. Mientras el proceso de inversión se refuerza

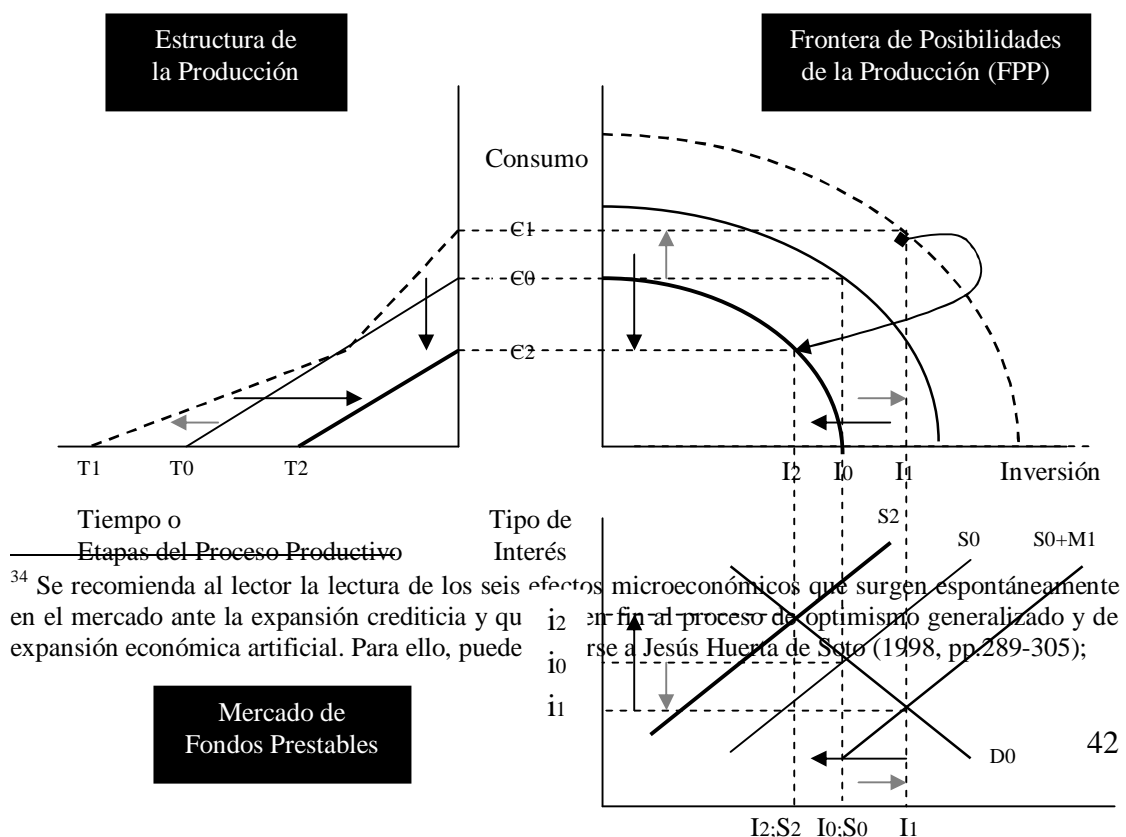
con el crédito creado, la expansión crediticia hace que los ahorristas se vean estimulados a disminuir su ahorro por la baja en la tasa de interés y también por el proceso inflacionario y su consecuente pérdida de poder adquisitivo. Como resultado, ahorro e inversión ahora tienden a ir en direcciones opuestas.

Para obtener una segunda perspectiva de la divergencia entre ahorro e inversión, ahora podemos pasar a analizar la *frontera de posibilidades de la producción*. Por un lado tenemos que el menor ahorro implica mayor consumo. Por otro lado, y simultáneamente, la baja artificial de la tasa de interés incrementa la inversión. Cabe destacar que la tasa de interés ahora no refleja únicamente la preferencia temporal de los individuos que interactúan en sociedad, sino que se ve distorsionada por la expansión crediticia. En consecuencia, mientras el consumo se dirige hacia el norte, la inversión se dirige hacia el este. La FPP tiende a desplazarse hacia el nordeste, lo cual es posible dado que la FPP refleja las combinaciones de consumo e inversión que son sostenibles en el tiempo.

Veamos ahora las consecuencias sobre la *estructura intertemporal de la producción*. Los empresarios no distinguen el crédito creado del crédito de transferencia, con lo cual interpretan esta señal del mercado como si realmente hubiese aumentado el ahorro y se hubiese modificado la estructura de la producción. La menor tasa de interés les permite emprender proyectos de inversión más alejados de las etapas de consumo provocando una reasignación de recursos hacia la producción de bienes de capital. De esta manera el sector de bienes de capital presenta beneficios contables lo que obliga a demandar más trabajadores, y se alarga artificialmente la estructura productiva. Suben así los salarios de los trabajadores y se experimenta un *boom* expansivo y bursátil. Mientras tanto el consumo no sólo no disminuyó sino que se ve incrementado.

Podemos observar ahora en el gráfico N° 10.7 que los efectos remarcados no son sostenibles en el tiempo.³⁴ En algún momento debe detenerse el ritmo de crecimiento de la expansión crediticia para evitar entrar en un proceso inflacionario importante. Esto provocará un nuevo desplazamiento de la curva de oferta de créditos pero en sentido contrario al anterior, es decir hacia el noroeste.

Gráfico N° 10.7 – Las consecuencias de expansión crediticia en el largo plazo



Como resultado, la tasa de interés deberá subir. Esta mayor tasa de interés implica un cambio en los planes de inversión y en el análisis de costos y presupuesto de los emprendedores. Richard Ebeling (1999) explica al respecto,

“Aquellos que inicialmente habían tomado el crédito creado ahora se encuentran con numerosas dificultades para continuar y finalizar algunos de los proyectos de inversión de largo plazo, dado los crecientes costos de continuar empleando las cantidades requeridas de factores de producción que están regresando a los sectores de bienes de consumo de la economía. Comienza entonces a emerger una ‘crisis’ a medida que cada vez más proyectos de inversión a largo plazo no pueden ser continuados por problemas financieros. La demanda por más créditos para poder continuar con los proyectos iniciados presiona la tasa de interés a la alza, creando una crisis aún mayor en los sectores de inversión de la economía. La fase expansiva o ‘boom’ del ciclo económico ahora se transforma en una fase contractiva o depresión del ciclo, a medida que un número creciente de proyectos de inversión colapsan, sean dejados incompletos, y resulten en una mala inversión de capital en proyectos de inversión largos y económicamente insostenibles”;

Traduciendo las palabras de Richard Ebeling al gráfico N° 10.7 vemos que en el gráfico del *mercado de fondos prestables*, en el eje horizontal se reduce el nivel de inversión y en el eje vertical sube la tasa de interés. A su vez, debemos destacar que la crisis se traduce en una recesión y depresión que representa el inevitable reajuste del sistema productivo, reajuste mediante el cual logra el mercado liquidar las excesivas inversiones del período inflacionario y retornar a la proporción inversión-consumo deseada por los consumidores en relación con el capital disponible.

La *FPP* demuestra gráficamente la recesión o depresión enunciada, la cual se traduce en un nivel de inversión y de consumo menor, fruto de la malasignación de recursos. Cabe destacar que las nuevas magnitudes de inversión y consumo tienen mucha mayor relación ahora con las preferencias temporales de los individuos que se refleja en el ahorro de la sociedad.

Respecto de la *estructura intertemporal de la producción*, terminado el período de sobre-inversión (*malinvestment*) y exceso de consumo (*over-consumption*) la estructura vuelve a acortarse hacia su nivel previo o incluso menor, dado por la depreciación del capital existente y por la ausencia total de ahorro durante el período de expansión crediticia. Esto por supuesto implica menor cantidad y calidad de bienes y servicios de consumo y a un precio mayor. Los capitalistas vuelven a orientarse hacia etapas más próximas al consumo donde obtienen mayor rentabilidad. Nuevamente se reasigna el capital invertido sustituyendo capital por trabajadores.

El resultado final: Caída de la renta nacional, baja del salario real y mayor pobreza. Exactamente los resultados opuestos del observado en el capítulo 8 sobre la base de un proceso de formación de capital genuino.

Las conclusiones que se derivan de la ABCT son diametralmente opuestas a las hoy prevalentes, sean keynesianas, poskeynesianas o monetaristas. Mises, en efecto, recomienda que si el gobierno y la banca por él controlada están inflacionariamente

ampliando el crédito, lo que deben de hacer es *detener* inmediatamente tal actividad; *no interferir*, y, consecuentemente, no provocar alza de salarios y precios, no ampliar el consumo, ni autorizar infundadas inversiones, con el objetivo de que el necesario período liquidatorio de anteriores errores sea lo más corto posible. Idéntica medicación debe aplicarse si la economía no está ya en auge, sino en recesión.

Concluía Mises en la reedición de 1953, de su *Teoría del Dinero y del Crédito* (1912, pp. 405-408):

“La gente de todos los países coincide en que la situación actual de los asuntos monetarios no es satisfactoria y que es altamente deseable un cambio. Sin embargo, las opiniones sobre la reforma que es preciso hacer y sobre los fines a alcanzar son muy diferentes. Se habla confusamente de estabilidad y de un patrón que no sea inflacionista ni deflacionista. La vaguedad de los términos empleados oscurece el hecho de que la gente sigue dominada por las falsas y contradictorias doctrinas cuya aplicación ha creado el actual caos monetario.

La destrucción del orden monetario ha sido el resultado de una política perseguida deliberadamente por algunos gobiernos. El banco central controlado por el gobierno y, en Estados Unidos, el igualmente controlado por el Sistema de la Reserva Federal son los instrumentos a que se recurre en este proceso de desorganización y demolición. Sin excepción, todos los planes de reforma de los sistemas monetarios asignan a los gobiernos la supremacía ilimitada en materia de dinero y diseñan fantásticas imágenes de superbancos superprivilegiados. Incluso la manifiesta futilidad del Fondo Monetario Internacional no es óbice para que los autores se abandonen a fantasías sobre un banco mundial que fertilizaría a la humanidad con torrentes de crédito barato.

La vacuidad de todos estos planes no es accidental. Es el resultado lógico de la filosofía social que profesan estos autores. [...]

La reconstrucción monetaria, con el abandono de la inflación y el retorno al dinero fuerte, no es un mero problema de técnica financiera que pueda solventarse sin cambiar la estructura de la política económica general. No puede haber moneda estable en un contexto dominado por ideologías hostiles a la libertad económica. Empeñados en desintegrar la economía de mercado, los partidos dominantes no permitirían ciertamente reformar lo que les privaría de su arma más formidable, la inflación. La reconstrucción monetaria presupone ante todo un total e incondicional rechazo a aquellas políticas pretendidamente progresistas que en Estados Unidos se conocen con el nombre de *New Deal* o *Fair Deal*”;³⁵

Ya han quedado atrás las políticas enmarcadas bajo el *New Deal* o *Fair Deal* así como también enorme cantidad de políticas similares aplicadas en los distintos países a lo largo y lo ancho del mundo. Al dinámico e impredecible proceso de mercado estas políticas le han agregado enorme cantidad de distorsiones que impiden al emprendedor tomar las decisiones correctas de inversión. Los precios y la tasa de interés ya no reflejan las valoraciones de los individuos y el resultado se refleja en una creciente pobreza, o al menos en un menor bienestar para toda la población.

La solución sólo puede encontrarse quitando de manos del estado la moneda, y con ello toda su intervención en materia monetaria. La política monetaria tal como hoy se conoce debe ser desterrada. Los economistas austriacos ya se han ocupado de buscar alternativas posibles para una *reconstrucción monetaria*. Casi un siglo después del planteo original de Mises, creemos que es hora de considerarlas.

En palabras de Murray Rothbard (2005, p.226):

“Considerando que el Estado siempre querrá expandir la oferta monetaria e interferir en la economía, la prescripción libertaria destacaría la importancia de que la moneda y el sistema bancario estén totalmente separados del Estado. Esto implicaría, por lo menos, la derogación del Sistema de la Reserva Federal y el retorno a una moneda mercancía (como el oro o la plata), para que la unidad monetaria vuelva a ser la unidad de peso de un bien producido por el mercado en lugar del nombre de un papel impreso por el aparato falsificador del Estado.”

³⁵ Si bien esta obra fue escrita originalmente en 1912, en la reedición inglesa de 1953 Mises agrega a su obra un cuarto capítulo que tituló “Reconstrucción Monetaria”. (pp. 383-446).

El premio Nóbel Friedrich A. von Hayek por su parte, planteó un camino alternativo en sus dos trabajos: *Choice in Currency* (Institute, of Economic Affairs, 1976) y *Denationalisation of Money* (Institute, of Economic Affairs, 1978). La idea central es que, si sabemos que obtendremos los mejores autos, o los mejores remedios, en virtud de la competencia que se genera en el mercado, también obtendremos la mejor moneda permitiendo al libertad de elección de los individuos, lo que motivaría al competencia para proveer moneda de la calidad demandada.

La propuesta de Hayek consiste en permitir la circulación de todo tipo de monedas, incluso monedas privadas y como paso intermedio a esa situación sugeriría que se permitiera la libre circulación de todas las monedas como las europeas, el dólar o el yen, ya los peores resultados se han obtenido del monopolio gubernamental de la moneda.

Introducida la teoría austriaca del ciclo económico, y algunos de los aportes de los profesores Roger Garrison y Jesús Huerta de Soto, podemos a continuación explicitar aquellos tópicos centrales para una correcta comparación de las diferentes escuelas de pensamiento macroeconómico. Creemos que estos puntos clarificarán algunos de los tópicos centrales tratados al comienzo de este capítulo.

10.3.5. El problema de Hume y Mill: *¿Es el dinero neutral?*

Al estudiar el enfoque keynesiano habíamos explicado que su interpretación respecto de la no neutralidad del dinero era parcialmente correcta, en el sentido que si bien el dinero no es neutral ni en el corto, ni en el medio, ni en el largo plazo, su expansión no produce los efectos reales que su teoría predice.

A su vez, en la siguiente sección observamos que tanto para los monetaristas como para los nuevos clásicos, la neutralidad del dinero constituye un supuesto central. Allí resultó sumamente importante la parábola del helicóptero para ilustrar el concepto.

Para los Austriacos sin embargo, la concepción sobre la *no neutralidad del dinero* es un punto central, pero diferente. Aquí nuevamente nos ilustra Ludwig von Mises, en su Tratado de Economía “La Acción Humana” (1949, p. 500), respecto de este punto fundamental al que denominó “*el problema de Hume y Mill*”. Veamos:

“¿Se puede pensar en una situación en que las variaciones del poder adquisitivo del dinero afecten al mismo tiempo y en el mismo grado a todas las mercancías y servicios proporcionalmente a los cambios registrados en la demanda o la oferta dineraria? En otras palabras, *¿es posible que el dinero sea neutro en un sistema económico que no sea el de la imaginaria construcción de la economía de giro uniforme?* Esta interesante cuestión podemos calificarla como el problema de Hume y Mill. [...] *Es claro que el interrogante debe resolverse negativamente.*”(la cursiva es nuestra)

Cabe entonces la siguiente pregunta: ¿Cómo se introduce el dinero inyectado por el gobierno en la economía? Evidentemente, no lo hace según nos enseña la parábola del helicóptero.³⁶

Más bien, y como vimos al tratar la teoría austriaca del ciclo económico, el dinero se inyecta en ciertos sectores, en perjuicio de otros, provocando así, un efecto redistribuidor, además de distorsionar completamente la estructura de precios

³⁶ Incluso el argumento monetarista es un poco más elaborado que la parábola del helicóptero, pero también incorrecto. Friedman afirmaría que si bien en términos nominales las diferentes rentas de los factores y precios de la producción aumentan en el mismo porcentaje que el aumento de la oferta monetaria, en términos reales los mismos permanecerían igual a lo largo del tiempo. El dinero no influye en la economía real. El dinero sería entonces neutral.

relativos. La mala-asignación resulta entonces en uno de los perjuicios más importantes provocados por la política inflacionista.

10.3.6. La inflación y sus consecuencias

De esta manera, si bien la *mala-asignación de recursos* es la principal consecuencia de la inflación, debemos remarcar otras que tampoco han sido correctamente consideradas por las corrientes de pensamiento alternativas.

En primer lugar, tenemos un efecto fácilmente observable, la *depreciación de la moneda*. En la medida que el gobierno aplica políticas activas de expansión del crédito estará depreciando el valor de la moneda. Es por esto que algunos economistas han llamado a la inflación, el *impuesto inflacionario*, ya que se podría argumentar que es un impuesto a los tenedores de moneda.

En segundo lugar y relacionado con esto último, tenemos el *efecto redistribuidor*. Como afirma Hans Sennholz “se suele describir a la inflación como un impuesto aplicado a los tenedores de moneda. En realidad se trata de un instrumento terrible para la redistribución de la riqueza.” La inflación redistribuye ingresos desde aquellos que los han obtenido eficientemente, y compitiendo en el mercado, hacia aquellos que no han sabido ganarse el favor del consumidor. Cabe aquí el conocido argumento político del clientelismo político, ya que los principales receptores del gasto público son siempre aquellas personas ligadas al gobierno, como punteros políticos y pseudo-empresarios que financiaron las campañas del gobierno que terminó victorioso.

Por otra parte, el efecto redistribuidor también se hace visible entre deudores y acreedores, ya que estos últimos reducen su deuda real a expensas de los primeros, facilitando la liquidación de sus obligaciones.

En tercer lugar, y también sobre la base de la primera, la inflación resulta ser la principal y única causa de la caída de los salarios reales. Algo ya se ha dicho en la sección previa donde destacamos los principios elementales del monetarismo y de los nuevos clásicos, pero en la medida que los agentes económico no anticipan la inflación, el salario real tiende a caer. La única forma que los mismos tienen de paliar esta caída de sus ingresos reales, es mediante re-negociaciones de salarios, que normalmente tienen lugar pocas veces al año. La conclusión directa es que los principales perjudicados por esta política son los empleados.

En cuarto lugar, y según observamos al explicar la teoría austriaca del ciclo económico, la inflación destruye el empleo. Como sostiene Hans Sennholz “una inflación rampante destruye los mercados de capital que sostienen la producción económica. Quienes prestan dinero y soportan enormes pérdidas debidas a la depreciación de la moneda no pueden hacer nuevos préstamos para financiar las empresas. Aun cuando algunos fondos para préstamos sobrevivan a la destrucción, los prestamistas no se muestran dispuestos a celebrar contratos monetarios a largo plazo. El capital empresario y, especialmente, el proveniente de créditos a largo plazo, llega a ser muy escaso y ello produce estancamiento económico y declinación en los negocios. Para salvar su disminuida riqueza, los capitalistas aprenden a efectuar otras transacciones que les permitan sobrevivir y, así, invierten en bienes durables que posiblemente no sufrirán la inflación y la depreciación. Compran bienes raíces, objetos de arte, oro, plata, alhajas, libros raros, monedas, estampillas y relojes antiguos. Como es natural, esta nueva dirección del capital promociona las industrias que producen los objetos deseados a cubierto de la inflación. Pero también es causa de que otras industrias sufran una contracción. Crea oportunidades de trabajo en las

primeras y significa despidos en las segundas. Como aquellas industrias requieren mucho capital y se mueven con relativamente poca mano de obra, gran número de obreros, el reajuste significa un aumento de la desocupación.”

En quinto lugar, la inflación *representa la causa fundamental de los ciclos económicos*. Esto es redundante decirlo ya que lo hemos expresado con anterioridad, pero es importante repetirlo, ya que es un punto central y contrario a las concepciones de las otras escuelas de pensamiento macroeconómico. Para los keynesianos por ejemplo, los ciclos económicos hemos visto que son la consecuencia directa de los “espíritus animales” de los inversores, que sólo invierten y dejan de invertir según su buen o mal humor. Pero esto no es todo. Los keynesianos sugieren además que la política monetaria es vital para la estabilización de los ciclos económicos.

Para los monetaristas como contrapartida, la expansión del crédito sólo provoca cambios nominales que en el largo plazo son corregidos, por lo que no explican las alzas y bajas de la actividad económica. La teoría que está detrás de esta concepción es la “Teoría del Ciclo Económico Real”.

Para los austriacos sin embargo, la expansión del crédito constituye la causa fundamental de la existencia de ciclos económicos.

Y para terminar, podemos analizar las consecuencias de la devaluación, que es una forma diferente de depreciar la moneda, pero que guarda consistencia con todo lo que precedentemente comentamos. Basta aquí con citar a Ludwig von Mises, quien ha sido sumamente claro en su Tratado de Economía (1949, p. 949):

“La devaluación iba a ser la panacea universal. Los objetivos que con tal medida se perseguían eran los siguientes: 1) Mantener los salarios nominales y aun incluso poder aumentarlos mientras los reales más bien se reducían; 2) Incrementar en términos de moneda nacional los precios, especialmente los de los productos agrícolas, o al menos contener su descenso; 3) Favorecer a los deudores a costa de los acreedores; 4) Fomentar las exportaciones y reducir las importaciones; 5) Atraer al turismo y hacer más gravoso para los ciudadanos del país –siempre hablando en términos de moneda nacional- el desplazamiento al extranjero. Pero ni los gobernantes ni aquellos intelectuales que tal política defendían atrevieron a proclamar lealmente que lo que fundamentalmente se pretendía con la devaluación era reducir los salarios reales.”

10.3.7. La misteriosa *deflación de precios*.

Algunos economistas afirman que el proceso de deflación debe ser evitado con todas las herramientas posibles, ya que constituye la causa y el paso previo a la crisis y depresión. Incluso se ha afirmado, que un proceso inflacionario de hasta un 40 % anual (casi un 3,5 % mensual) no constituye un problema para ninguna economía. Los agentes económicos logran adaptar sus expectativas a este proceso de inflación “baja”, y con esto se logra una “relativa” estabilidad que no impide el correcto funcionamiento de la economía de mercado.

Esta afirmación no parece ser tan ilógica para aquellos economistas que basan sus teorías en un análisis completamente empírico, ya que precisamente, la deflación constituye el paso previo a la crisis y depresión. Sin embargo, a esta altura, el lector ya podrá imaginarse que un estudio praxeológico del fenómeno nos obliga a llegar a conclusiones diferentes.

La deflación podría ser definida como la “baja sostenida y generalizada del nivel de precios.” Sin embargo, debemos distinguir dos diferentes causas para este

proceso. No es lo mismo el proceso de deflación que surge en la economía como consecuencia de un aumento de productividad, reduciendo el precio de bienes y servicios, y con ello, incrementando el salario real, de aquel proceso que describimos en este capítulo, y que representa un ajuste dentro de la etapa final del ciclo económico, y que permite corregir errores previamente provocados por un proceso de expansión crediticia.

Debemos destacar que ambos procesos son favorables para la actividad económica, pero mientras el primero es bien recibido ya que implica un aumento del salario real, el segundo, es acompañado por el sufrimiento de la población. En este último caso, lo que se produce es el re-ajuste de precios y la reasignación de recursos necesaria para acomodar la economía a lo que realmente representan las variables económicas subyacentes. Cabe recordar que aquí no cabe otra salida. Una vez que el gobierno incurrió en una política monetaria expansiva los resultados serán inevitables.³⁷

10.3.8. La interpretación austriaca de la Gran Depresión

Los conceptos explicados a lo largo de este, y los anteriores capítulos nos permitirán observar los hechos históricos con un marco teórico diferente del utilizado por los keynesianos o monetaristas. Ludwig von Mises, en una de sus últimas obras “Teoría e Historia” (1957) explica justamente el “significado y utilidad del estudio de la historia” advirtiendo que “el principal riesgo del investigador es utilizar una teoría errónea para interpretar los procesos evolutivos analizados. Mises (1957, p. 257) nos ilustra:

“El historiador examina sus materias sirviéndose de la lógica, la praxeología y las ciencias naturales. Si su conocimiento es defectuoso, su análisis de los materiales estará viciado. Buena parte de las contribuciones de los últimos ochenta años a la economía y a la historia social carecen de utilidad a causa de la insuficiente comprensión de la economía por parte del escritor. La tesis historicista según la cual el historiador no necesita conocer los problemas de la economía y debe prescindir de ellos ha arruinado el trabajo de varias generaciones de historiadores. El efecto del historicismo fue aún más perjudicial para aquellos que llamaban investigación económica a sus propios estudios sobre las diversas condiciones sociales y comerciales.”

El caso que mejor ilustra las palabras de Mises quizás lo constituya el estudio de la crisis de los años treinta, conocido como “La Gran Depresión”. Ya hemos ensayado las, a nuestro juicio, incorrectas interpretaciones de este hecho histórico por parte de los economistas keynesianos y monetaristas. Aquí brindaremos una interpretación alternativa.

Keynes (1936) por un lado, explicó que la gran depresión fue la consecuencia directa de la inestabilidad de la inversión privada y del capitalismo global.³⁸ Friedman (1963) por otro lado, tras un estudio empírico fenomenal explicó que si bien durante los años veinte se evidenció una expansión crediticia monumental, la

³⁷ Al respecto se recomienda el trabajo del profesor Joseph Salerno titulado “*An Austrian Taxonomy of Deflation*”, Ludwig von Mises Institute, febrero de 2002. Allí el Dr. Salerno diferencia en cuatro diferentes fenómenos de deflación, dos de los cuales hemos tratado aquí. Por un lado, aquel que denominó “Growth Deflation” y por otro el “Bank Credit Deflation”.

³⁸ Al respecto quizás resulten interesantes las palabras de Lawrence W. Reed en su ensayo “Algunos mitos sobre la Gran Depresión”. Allí comenta: “El gran mito de este siglo XX es el que sostiene que el capitalismo de mercado libre ha sido responsable de la Gran Depresión y solamente la intervención del gobierno logró recuperar a la economía norteamericana.”

causa de la gran depresión la debemos encontrar en la terrible contracción monetaria ejercida por la Reserva Federal en el año 1929.

Los austriacos sin embargo, si bien observan el mismo hecho empírico que Friedman y los monetaristas en cuanto a una primera expansión y una posterior contracción monetaria, la interpretación de las causas de la crisis es radicalmente diferente.

Murray Rothbard quizás haya sido el autor de la investigación que mejor explica aquel fatídico hecho histórico, con su obra “America’s Great Depression” (1962)³⁹. Aun un año antes de que Milton Friedman y Anna Schwartz publicaran su investigación “The Great Contraction, 1929-1933”, Rothbard con una cantidad de datos empíricos poco usual en las obras austriacas demuestra que la gran depresión no fue la consecuencia de la contracción crediticia de los años treinta, sino de la expansión crediticia de los años veinte.

El Dr. Salerno, quizás uno de sus alumnos más destacados, explica al respecto que en “America’s Great Depression” Rothbard “proveyó una notable aplicación de la teoría austriaca del ciclo económico que aun hoy se plantea como un ejemplo de aplicación en las investigaciones económicas austriacas.”⁴⁰

Precisamente, a Rothbard le bastó con aplicar la teoría austriaca del ciclo económica que estudiamos en este mismo capítulo para dar una explicación analítica, profunda y correcta de aquel hecho histórico.

En primer lugar, observó Rothbard que *el Sistema de la Reserva Federal había venido incrementando la oferta de dinero en más de un 60 % desde mediados de 1921 y hasta mediados de 1929*. El torrente de dinero redujo las tasas de interés, empujando al mercado bursátil vertiginosamente hacia arriba, dando lugar al *boom* que caracterizamos al explicar la teoría austriaca del ciclo económico. Pocos advirtieron lo que sucedía. Los precios relativamente estables desde principios de 1920 ocultaron la inflación monetaria, haciendo pensar que la situación podía mantenerse. Substanciales reducciones en las tasas del Impuesto a las Ganancias en los años del presidente Coolidge incrementaron la inversión y el crecimiento real de la economía, con un gran progreso tecnológico y descubrimientos de formas más económicas de producción. Esta explosión en la productividad redujo gran parte del efecto de la inflación de la Reserva Federal en los precios (salvo los casos notables de las acciones y de las propiedades en Florida). *Pero las distorsiones y malas inversiones alentadas por la inflación monetaria debían tarde o temprano ser corregidas*. Como vimos, toda expansión artificial de la moneda y el crédito provoca desequilibrios en la economía al enviar falsas señales, colocándola al borde de una caída (caída que solamente puede empeorar cuando el gobierno cambia su política de dinero fácil por una de contracción monetaria).

A comienzos de 1929, cuando la expansión se hizo insostenible la Reserva Federal redujo la oferta de dinero, subiendo las tasas de interés y por los siguientes tres años la oferta de dinero se redujo en un 30 por ciento. Esta deflación luego de la inflación hizo pasar a la economía de un tremendo boom a una colosal depresión (Bust). Unos pocos observadores sostuvieron que esa deflación fue querida por la

³⁹ Dado que dicho libro aún no se ha presentado en el idioma español, debemos destacar que un muy buen resumen de dicha obra se encuentra bajo el ensayo de Juan Carlos Cachanosky, titulado “La Crisis del Treinta”, editado por ESEADE en la revista académica Libertas No. 10, Año VI, mayo de 1989, pp. 175-224.

⁴⁰ Vease Joseph Salerno, “Does the concept of secular growth have a place in Capital-Based Macroeconomics?”, Quarterly Journal Of Austrian Economics, Ludwig von Mises Institute, 2001, Vol. 4, No. 3, p.43, http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae4_3_5.pdf

Reserva Federal, pero la mayoría de los economistas creen que en realidad se trató de una falla de cálculo. En ambos casos, se trata de un fracaso de la política monetaria del gobierno. Muy pocos inversionistas vieron venir la crisis y comenzaron a desprenderse de sus activos accionarios, pasando a inversiones más sólidas, como el oro, a partir de los comienzos de 1928. El Gran Crash no ocurrió, como muchos suelen decirlo, en un solo día (el Jueves Negro del 24 de octubre de 1929). Ya el 5 de septiembre se comenzó a negociar muy poco con acciones luego de una buena suba dos días antes. A comienzos de octubre se hablaba de una “corrección deseable”. El 3 de ese mes, las acciones sufrieron su mayor caída del año, pero al día siguiente volvieron a repuntar, manteniéndose estables por una quincena. Después de estas oscilaciones sobrevino el desastre real, que comenzó el 23 de Octubre: 6 millones de acciones cambiaron de mano. El promedio industrial cayó 21 puntos. El jueves 24 las acciones siguieron vendiéndose aún más y se detuvo finalmente a la 7.08 pm. *Las distorsiones en la economía promovidas por la política monetaria de la autoridad monetaria norteamericana llevaron al país hacia la recesión, pero otras políticas e imposiciones que llegaron luego convirtieron a esa recesión en un desastre en gran escala.*

El crash del mercado bursátil fue solamente un síntoma -no la causa- de la Gran Depresión: el mercado subía y caía en una casi directa sincronización con lo que la Reserva Federal hacía. Pese a que el mito moderno sostiene que el mercado libre se “auto-destruyó” en 1929, la salvaje manipulación de la moneda por parte del Federal Reserve System evidencia cómo el gobierno fue el principal culpable de la caída de la bolsa.

10.3.9. La Curva de Phillips Austriaca

Finalmente, para cerrar el capítulo, nos introduciremos en lo que a partir de aquí estimaremos se conocerá como la *Curva de Phillips Austriaca*. Creemos que la misma es fundamental para contraponer de forma simplificada la teoría económica keynesiana, monetarista y de los nuevos clásicos con la de los economistas austriacos.

Hemos visto previamente que para Keynes un incremento de la oferta monetaria o crediticia podía generar, mediante un estímulo de la demanda agregada, una reducción del nivel de desempleo. Esta explicación venía acompañada de la explicación de que el dinero no es neutral en el corto plazo, por lo que la política monetaria sí era efectiva para provocar cambios en las variables reales de la economía. En consecuencia llegábamos a una Curva de Phillips keynesiana, cuya *pendiente era negativa*.

Friedman, los monetaristas y los nuevos clásicos por su parte, afirmarían que el dinero es completamente neutral, y que mientras esto sea así, la política monetaria no puede generar efectos positivos y reales en la economía. De esta forma, se niegan a aceptar la política monetaria como una herramienta eficaz para reducir el desempleo. En síntesis, la Curva de Phillips Monetarista y de los nuevos clásicos sería de pendiente nula, esto es, *vertical*. Aquí la política monetaria sólo podía generar algún efecto en el desempleo si los hacedores de políticas públicas lograban *sorprender* a los agentes económicos.

Los austriacos finalmente, plantean una concepción que resultará innovadora para la mayoría de los economistas. Decimos “para la mayoría de los economistas” porque la concepción austriaca de la Curva de Phillips ya aparece en los libros citados incluso desde antes de los años 1930. Mejor aun, los austriacos se anticipan a varios

de los argumentos que los monetaristas y los nuevos clásicos esgrimen para contraponerse a los economistas keynesianos. Veamos.

En primer lugar, cabe citar a Hayek, para comprender un punto central dentro de las consecuencias de la política monetaria expansiva keynesiana:

“Escribía yo hace treinta años acerca del punto crucial que nos ocupa: ‘Nadie ha negado que se pueda aumentar la ocupación rápidamente y conseguir una situación de pleno empleo en un plazo muy breve mediante la expansión monetaria, y menos aun aquellos economistas en cuyo pensamiento ha influido la experiencia de una gran inflación. Lo que sí se ha dicho es que el tipo de pleno empleo así conseguido es intrínsecamente inestable, y que crear ocupación por ese sistema supone perpetuar los altibajos de prosperidad y crisis. Puede haber situaciones desesperadas en las que resulte necesario aumentar el empleo a toda costa aun cuando sólo sea por un corto período. Trances como el que el doctor Brüning hubo de afrontar en Alemania en 1932, justifican medidas desesperadas. Pero el economista debe dejar bien sentado que buscar el máximo de empleo obtenible a corto plazo mediante la política monetaria no es sino el arbitraje del desesperado que nada tiene que perder y sólo pretende conseguir un respiro”.⁴¹

Debemos concluir entonces, que el objetivo de la Escuela Austriaca es mucho más ambicioso que el keynesiano de corto plazo. Los austriacos, aun reconociendo que los keynesianos pueden alcanzar su objetivo de corto plazo, afirman que el objetivo de la política económica en general o de la política monetaria en particular debe ser conseguir la generación de empleo en forma sostenible.

Al exponer la teoría austriaca del ciclo económico vimos que la expansión del crédito puede generar un *boom* que se condice con la explicación keynesiana de la Curva de Phillips, pero es sumamente ingenuo recomendar esta política, si lo que se quiere alcanzar en definitiva es una tasa de desempleo que tienda a ser nula.

Cabe sin embargo la siguiente aclaración: La política monetaria keynesiana alcanzará su objetivo de corto plazo de generar empleo, pero no logrará estabilizar los ciclos económicos, sino que los profundizará.

Por el lado de los monetaristas y de los nuevos clásicos, podemos observar que Hayek se anticipa a los escritos de los Premio Nóbel Milton Friedman y Robert Lucas en cuanto a que la política monetaria sólo será eficaz en la medida en que sorprenda a los agentes económicos. En un artículo que escribió en 1958, bajo el título “La inflación, consecuencias de la rigidez a la baja de los salarios”, Hayek (1958. p.113) explicaba: “*Lo que se tiende a pasar por alto cuando se trata el tema es que la inflación actúa como estímulo de los negocios sólo en la medida en que no se prevé o es mayor de lo previsto.*”⁴²

Ahora, respecto de la neutralidad o no del dinero, Mises y Hayek y todos sus seguidores se inclinarán como vimos por la no neutralidad del dinero. La inyección de moneda no se produce de la forma explicada por Friedman, esto es, como si desde un helicóptero, se pudiera multiplicar proporcionalmente la cantidad de dinero que todos los agentes económicos tienen en sus bolsillos. Todo lo contrario. El dinero se inyecta en ciertos sectores que componen lo que podríamos llamar “el amiguismo político del gobierno”, y provoca todas las consecuencias negativas que anteriormente

⁴¹ Hayek está citando su gran obra “Profits, Interest and Investment”, Londres, Routledge and Kegan Paul, 1939, pág. 63, nota. Véase Hayek (1975), *Un medio para acabar con la inflación: la libre elección de la moneda*, Conferencia titulada “International Money”, pronunciada el 25 de septiembre de 1975 en Lausana (Suiza) ante el Geneva Gold and Monetary Conference. Traducido al español en “¿Inflación o Pleno Empleo?”, Editorial Diana SA, México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial SA).

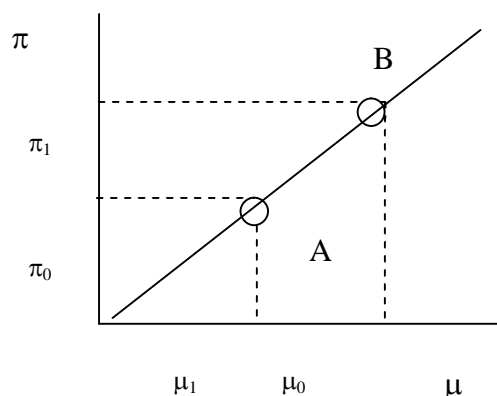
⁴² Véase , Friedrich A. Von Hayek (1958), *Inflación, consecuencias de la rigidez a la baja de los salarios*, en *Problems of United States Economics Development*, ed. por el *Committee for Economics Development*, Nueva York, y luego recogido en *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, University of Chicago Press, 1967. Allí

explicamos, y sobre la que sobresale la distorsión de los precios relativos y la mala-asignación de los recursos.

En definitiva, obtenemos para la *Curva de Phillips Austriaca* dos puntos centrales: Por un lado, la expansión crediticia implica un efecto que no es neutral ni el corto, ni en el medio, ni el largo plazo, sobre la economía real.

Por otro lado, basándonos en la teoría austriaca del ciclo económico, podemos afirmar que la Curva de Phillips tendrá pendiente positiva.

Gráfico N° 10.8 – La Curva de Phillips Austriaca



En otras palabras, la mayor oferta de dinero y crédito tendrá como consecuencia mayor desempleo. Esto que parece completamente obvio a la luz de la teoría austriaca, es desconocido por keynesianos (para quienes el efecto es inverso), y por monetaristas y nuevos clásicos (para quienes el efecto es neutro).

Por supuesto, no está de más decir que la relación que en este gráfico estamos demostrando, no es más que una relación directa entre dos variables. Por los límites que mencionamos a la econometría y a las predicciones económicas, podemos afirmar cualitativamente, pero no cuantitativamente, que ante una inyección de dinero o crédito en la economía, el desempleo tenderá a subir en el largo plazo, tal como predice la teoría austriaca del ciclo económico que Mises desarrolló ya en 1912 y que lamentablemente sigue siendo ignorada por la mayoría de los economistas.

BIBLIOGRAFIA

- Alonso Neira, Miguel Angel (2004), Una guía para el estudio de la macroeconomía del capital, Revista Europea de Economía Política, Procesos de Mercado, Volumen 1, Número 1, Primavera de 2004, Revista semestral publicada por Unión Editorial con la colaboración de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Rey Juan Carlos;
- Benegas Lynch, Alberto (h.) (1994), Fundamentos de Análisis Económico, 11ª Edición, Abeledo-Perrot, Buenos Aires;
- Böhm Bawerk, Eugen von (1985), "Professor Clark's Views on the Genesis of Capital", The Quarterly Journal of Economics, IX;
- Böhm Bawerk, Eugen von (1959) [1884-1889-1921], Capital and Interest, 3 Vols. Libertarian Press, <http://socserv2.socsci.mcmaster.ca/~econ/ugcm/3ll3/bawerk/Capital/>;
- Cachanosky, Juan Carlos (2000), Las decisiones empresariales y las predicciones en economía, Libertas Nº 32, ESEADE, Buenos Aires;
- Cachanosky, Juan Carlos (1989), La crisis del 30, Libertas Nº 10, ESEADE, Buenos Aires;
- Cachanosky, Juan Carlos, Eficiencia económica y sistemas jurídicos, Economía, s/i;
- Cachanosky, Roberto (2001), Economía para todos, Konrad-Adenauer-Stiftung, Buenos Aires;
- Castillo, José Ignacio del (2001), La refutación de Keynes, Libertas Nro. 35, ESEADE, Buenos Aires;
- Ebeling, Richard (2001), "Austrian Macroeconomics", Review of Time and Money (London/New York: Routledge, 2000), publicado el martes 17 de abril de 2001 por el Ludwig von Mises Institute, <http://www.mises.org/story/657>
- Ebeling, Richard (2000), The Austrian Economists and the Keynesian Revolution: The Great Depression and the Economics of the Short Run, Human Action: A 50-Year Tribute, Champions of Freedom, The Ludwig von Mises Lecture Series, Volumen 27, Hillsdale College Press, Hillsdale, Michigan;
- Ebeling, Richard (1999), La teoría austríaca del ciclo económico, The Future of Freedom Foundation, FFF en Español, Febrero de 1999;
- Friedman, Milton (1993) [1979], Libertad de elegir, hacia un nuevo liberalismo económico, Planeta-Agostini;
- Friedman, Milton (1956) A Program for Monetary Stability, Essays in Positive Economics, Chicago; University of Chicago Press;
- Friedman, Milton (1953) The Methodology of Positive Economics, Essays in Positive Economics, Chicago: University of Chicago Press;
- Garrison, Roger W. (2005), "Chapter 9: The Austrian School: Capital-Based Macroeconomics", en Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State, Aldershot: Edward Elgar, 2005, <http://www.auburn.edu/~garriro/cbm.htm>
- Garrison, Roger W. (2001), Time and Money, The Macroeconomics of Capital Structure, Routledge, <http://www.auburn.edu/~garriro/tam.htm>; Existe una traducción al español bajo el título "Tiempo y Dinero, La Macroeconomía de la Estructura del Capital", 2da Edición, Unión Editorial, Nueva Biblioteca de la Libertad 31, 2005;
- Garrison, Roger W. (1986), "Hayekian Trade Cycle Theory: A Reappraisal", The Cato Journal (Fall), <http://www.auburn.edu/~garriro/c4refah.htm>
- Garrison, Roger W. (1978), Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition, En Louis M. Spadaro, ed., New Directions in Austrian Economics, Kansas City: Sheed Andrews y Mc Meel;
- Hayek, Friedrich A. von (1984), "Money, Capital and Fluctuations: Early Essays", The University of Chicago Press, Chicago.
- Hayek, Friedrich A. von (1978), Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution, New Studies in Philosophy, Politics, Economics and History of Ideas, Routledge & Kegan Paul, Londres;
- Hayek, Friedrich A. von (1972), A Tiger by the Tail: A 40 Years' Running Commentary on Keynesian by Hayek, compilado y editado por Sudha R. Shenoy, The Institute of Economic Affairs, Londres.
- Hayek, Friedrich A. von (1946), El significado de la competencia, Libertas Nº 13, Buenos Aires: ESEADE, octubre de 1990.
- Hayek, Friedrich A. von (1975) [1941], The Pure Theory of Capital, University of Chicago Press, Chicago, Illinois.

- Hayek, Friedrich A. von (1969) [1939] “Profits, Interest and Investment”, London: Routledge. Reprint. New York: Augustus M. Kelley.
- Hayek, Friedrich A. von (1967) [1931], Prices and Production, 2da Edición, Nueva York: Kelley; Traducido al español por Carlos Rodríguez Braun, “Precios y producción, una explicación de las crisis de las economías capitalistas”, Edición española al cuidado de José Antonio de Aguirre, Unión Editorial, 1996;
- Hayek, Friedrich A. von (1974), La conquista de la pobreza, Biblioteca de la Libertad, Madrid, Unión Editorial.
- Hayek, Friedrich A. von (1973) [1946], La economía en una lección, Madrid, Unión Editorial, SA
- Hicks, John R. (1970), El asunto Hayek, en Ensayos críticos sobre teoría monetaria, Ariel;
- Huerta de Soto, Jesús (2004), La teoría de la eficiencia dinámica, Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política, vol. I, n.º 1, Primavera 2004, pp.11 a 71;
- Huerta de Soto, Jesús (2001), La Escuela Austríaca de Economía, mercado y creatividad empresarial”, Editorial Síntesis SA, Madrid, España;
- Huerta de Soto, Jesús (2002)[1998], Dinero, crédito bancario y ciclos económicos, 2da edición, Unión Editorial, Madrid, España;
- Huerta de Soto, Jesús (1992), Socialismo, cálculo económico y función empresarial, Unión Editorial, Madrid, España;
- Hülsmann, Jörg Guido (2001), Garrisonian Macroeconomics, The Quarterly Journal of Austrian Economics, vol. 4, n° 3, http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae4_3_4.pdf;
- Hülsmann, Jörg Guido (2000) Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos. By Jesús Huerta de Soto. Madrid. Unión Editorial. 1998, The Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 3, Nro. 2, (Summer 2000) –85-88, http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae3_2_7.pdf;
- Kaza, Greg (2002), The Recession of 2001-2002 in light of the Misesian Theory of the Business Cycle, Mises Institute, Delivered at the Austrian Scholars Conference 8, March 15-16, 2002, Auburn, Alabama;
- Keynes, John Maynard (1943) [1936], Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero, Fondo de Cultura Económica, Serie de Economía, México;
- Kirzner, Israel (1973), Competition and Entrepreneurship, The University of Chicago Press, 1974;
- Kirzner, Israel (1990) El significado del proceso de mercado, Libertas N° 27, Buenos Aires: ESEADE, octubre de 1997;
- Kraus, Wladimir, The fundamental error of mainstream macroeconomics, april 21, 2005, Ludwig von Mises Institute;
- Krause, Martín (2000), La desobediencia argentina, Estudios Públicos 78, otoño de 2000;
- Krause, Martín y Ravier, Adrián (2004), Correspondencia Fiscal, Federalismo y Competencia, la solución al problema fiscal argentino, Fundación Atlas 1853 y Diario El Territorio, de Posadas, <http://atlas.org.ar/Articulos/articulos.asp?Id=1327>
- Lachman, Ludwig M. (1956), Capital and its structure, Sheed Andrews and Mc. Meel Inc., 1977;
- Lachman, Ludwig M. (1977), Capital, Expectations and the market progress, Sheed Andrews and Mc. Meel Inc., 1977;
- Lazzari, Gustavo y Guido, Pablo E. (2003), Apuntes sobre la caída de la economía argentina, Fundación Atlas y Libertas N° 38, ESEADE, Buenos Aires, http://www.atlas.org.ar/Archivos/libertas_lazzari_guido.doc;
- Laidler, David, (1991), The Golden Age of the Quantity Theory, Philip Allan, Nueva York;
- Lewin, Peter (1997), Capital and Time: Variations on a Hicksian Theme, Advances in Austrian Economics, Vol. 4, pp 63-74, <http://www.utdallas.edu/~plewin/Hicks.html>;
- Lucas, Robert E. (1996), Nobel Lecture; Monetary Neutrality, Journal of Political Economy, nro. 4, vol. 104, agosto de 1996;
- Lucas, Robert E. (1981), Studies in Business-Cycle Theory, MIT Press, Cambridge, Mass.;
- Mayer, Christopher (2004), Japan's Bust: An Austrian Critique of the Fed's Explanation”, http://www.gold-eagle.com/gold_digest_04/mayer041204.html
- Menger, Carl (1871), Principles of Economics, New York University Press, 1981, <http://www.mises.org/etexts/menger/principles.asp>;
- Menger, Carl (1892), The Origins of Money, Economic Journal;
- Mises, Ludwig von (1997) [1912], La teoría del dinero y del crédito, Unión Editorial, Madrid, España, <http://www.econlib.org/library/Mises/msTCContents.html>;

- Mises, Ludwig von (2001) [1949], La acción humana: Tratado de Economía, 6ta Edición, Unión Editorial, Madrid, España, <http://www.mises.org/humanaction.asp>;
- Mises, Ludwig von (1959), Seis conferencias en Buenos Aires, Centro de Difusión de la Economía Libre (CDEL), Buenos Aires;
- Mises, Ludwig von (1986) [1963], Planificación para la libertad, Centro de Estudios sobre la Libertad, Buenos Aires, 1986. Editorial del Wall Street Journal, 17 de junio de 1963.
- Mises, Ludwig von (1979), Objeciones de Carácter no Económico al Capitalismo, La Mentalidad Anticapitalista, CEDICE.
- Mulligan, Robert F. (2002), A Hayekian Analysis of the Term Structure of Production, The Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 5, No. 2, Summer 2002, pp-17-33.
- Nülle, Grant (2004), Argentina's Paper-Money Mire, Mises Institute, 19 de marzo de 2004, <http://www.mises.org/fullstory.aspx?control=1472>;
- Powell, Benjamín (2002), Explaining Japan Recession, Mises Institute, http://www.gold-eagle.com/gold_digest_02/powell120602.html
- Ravier, Adrián Osvaldo (2006), Hacia un estudio comparativo de las teorías económicas defendidas por Joseph Schumpeter y Ludwig von Mises, Libertas No. 44, Revista Académica de ESEADE, mayo de 2006, Buenos Aires.
- Ravier, Adrián Osvaldo (2005), Formación de Capital y Ciclos Económicos. Una introducción al análisis económico, Libertas No. 43, Revista Académica de ESEADE, octubre de 2005, Buenos Aires.
- Reisman, George (1996), "Capitalism, A Treatise on Economics", Jameson Books, Ottawa, Illinois, <http://www.capitalism.net/>
- Rothbard, Murray Newton (2004) [1962], Man, Economy and State, A Treatise on Economic Principles, Scholar's Edition; Edición en castellano autorizada por el Ludwig von Mises Institute, traducido por Norberto Sedaca: "El Hombre, la Economía y el Estado, un Tratado sobre Principios de Economía", 1º Edición, Buenos Aires, ESEADE, 2004, Volumen I;
- _____ (2003) [1992], Keynes, the man, publicado originalmente en "Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics", Editado por Mark Skousen, New York: Praeger, pp.171-198. Existe una edición on-line en The Ludwig von Mises Institute, www.mises.org;
- _____ (1972) [1963], America's Great Depression, 3ra Edición, Kansas City: Sheed and Ward, <http://www.mises.org/rothbard.agd.pdf>;
- Rueff, Jacques (1988), Las falacias de la Teoría General de Lord Keynes, Libertas Nro. 9, ESEADE, Buenos Aires;
- Sachs, Jeffrey y Larrain, Felipe, Macroeconomía en la Economía Global, 1ra Edición, Prentice may Hispanoamericana S. A., México, 1994;
- Salerno, Joseph, "Does the Concept of Secular Growth have a place in Capital-Based Macroeconomics?", The Quarterly Journal of Austrian Macroeconomics, Vol. 4, No. 3 (FALL 2001), http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae4_3_5.pdf
- Sarjanovic, Ivo A. (1989), El mercado como proceso: dos visiones alternativas, Libertas Nro. 11, ESEADE, Buenos Aires;
- Schumpeter, Joseph Alois (1971) [1954], Historia del Análisis Económico, Ariel, Barcelona;
- Sennholz, Hans F. (1979), Tiempos de Inflación, Centros de Estudios Sobre la Libertad, Buenos Aires, Argentina, 1983;
- _____ (1987), Moneda y Libertad, Libertas N° 7, ESEADE, Buenos Aires;
- Skousen, Mark (1990), The Structure of Production, New York University Press, New York;
- Strigl, Richard von (2000) [1934], "Capital & Production", Ludwig von Mises Institute.
- Thomsen, Esteban F. (1989), Precios e información, Libertas Nro. 11, ESEADE, Buenos Aires;
- Van der Hauwe, Ludwig (2001), "Rethinking Time and Money at the Beginning of the 21st century, The Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 4, Nro. 3 (FALL 2001): 79-92, Ludwig von Mises Institute, http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae4_3_7.pdf
- Veritas Foundation Staff Study, Keynes en Harvard, el engaño económico como credo político, Centro de Estudios sobre la Libertad, Buenos Aires, 1981;
- Zanotti, Gabriel J. (2004), Fundamentos Filosóficos y Epistemológicos de la Praxeología, 1era Edición, Editorial UNSTA, junio de 2004, San Miguel de Tucumán, Argentina;
- _____ (1996), Caminos abiertos, Libertas Nro. 25, ESEADE, Buenos Aires;