

EN BUSCA DEL PLENO EMPLEO

ADRIÁN O. RAVIER

Esta obra se inscribe en la tradición iniciada por Roger W. Garrison de intentar hacer comprensible y de extender las ideas del paradigma austriaco al *mainstream* neoclásico. Adrián Ravier lo hace en su primer libro, sintetizando la macroeconomía austriaca del capital. En su segundo libro, presentando un estudio de economía comparada, apoyándose en la tradición austriaca para fundamentar una Curva de Phillips de pendiente positiva, que contradice los conocidos estudios de Phillips, Samuelson, Solow, Friedman, Phelps y Lucas, entre otros. En su tercer libro, ampliando el debate de «reglas versus discrecionalidad», sobre la base de los escritos de Hayek.

ADRIÁN OSVALDO RAVIER nació en Buenos Aires en 1978. Es Licenciado en Economía por la Universidad de Buenos Aires (2002); Máster en Economía y Administración de Empresas por ESEADE (2004) y Doctor en Economía Aplicada por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid (2009). Así mismo, es investigador de la Fundación Friedrich A. von Hayek de Buenos Aires y profesor de diversos cursos de grado y posgrado en distintas universidades en Argentina y en el exterior, destacando las asignaturas *Análisis Económico* y *Macroeconomía* en la Escuela Superior de Economía y Administración de Empresas (ESEADE), *Fluctuaciones y ciclos económicos en la Universidad Francisco Marroquín* (UFM) e *Historia del pensamiento económico II* en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires (UBA). Es coautor del libro *Elementos de Economía Política*, publicado en la editorial La Ley, junto a Martín Krause y Gabriel J. Zanotti. Ha publicado ensayos académicos en español y en inglés en revistas académicas de Argentina, España, Guatemala, Colombia, Australia y Estados Unidos. Columnista de *Libertad Digital* y del *Cato Institute*. Ha obtenido diversos premios y becas entre los que se destacan la *Ludwig von Mises Summer Fellowship* 2005; el primer puesto en el *Hayek Essay Contest* organizado por la Sociedad Mont Pelerin, que tuvo lugar en Guatemala en 2006, y la del *Institute for Humane Studies Fellowship* 2008/2009 que le permitió completar sus estudios de doctorado en España. Ha organizado y participado en diversos Seminarios y Congresos Internacionales tanto en Argentina como en el exterior.

UNIÓN EDITORIAL, S.A.

c/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid
Tel.: 91 350 02 28 • Fax: 91 181 22 12
Correo: info@unioneditorial.net
www.unioneditorial.es

ISBN: 978-84-7209-487-1



Nueva
Biblioteca
de la
Libertad
41

EN BUSCA DEL PLENO EMPLEO
ADRIÁN O. RAVIER


Unión
Editorial

Nueva
Biblioteca
de la Libertad
41

ADRIÁN O. RAVIER EN BUSCA DEL PLENO EMPLEO

ESTUDIOS
DE MACROECONOMÍA AUSTRIACA
Y ECONOMÍA COMPARADA



Unión Editorial

NUEVA BIBLIOTECA DE LA LIBERTAD

Colección dirigida por

Jesús Huerta de Soto

EN BUSCA
DEL PLENO
EMPLEO

ADRIÁN O. RAVIER

EN BUSCA DEL PLENO EMPLEO

*Estudios
de macroeconomía austriaca
y economía comparada*

Prólogo de Jesús Huerta de Soto

Prefacio de Martín Krause



Unión Editorial

© 2009 ADRIÁN O. RAVIER
© 2009 UNIÓN EDITORIAL, S.A.
c/ Martín Machío, 15 • 28002 Madrid
Tel.: 91 350 02 28 • Fax: 91 181 22 12
Correo: info@unioneditorial.net
www.unioneditorial.es

Impreso por xxxxxxxxx
Encuadernado por xxxxxxxxx

ISBN: 978-84-7209-xxx-x

Depósito legal: M. xx.xxx-2009

Impreso en España - *Printed in Spain*

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

*A mi padre,
quien me estimuló a estudiar
esta ciencia que hoy me apasiona.*

*A Ana, Sofía y Agustín,
por el significado que le dan
a mi vida*

AGRADECIMIENTOS

Este libro es el fruto de un proceso de aprendizaje, desde mis estudios de grado en la Universidad de Buenos Aires (UBA) en 1997, hasta mis estudios de doctorado en la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid (URJC) en 2009. Por ello quiero agradecer a todas las personas e instituciones que me acompañaron en este proceso que, desde luego, nunca termina.

Ordenados cronológicamente, agradezco a mis profesores de la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA, quienes me permitieron conocer el pensamiento marxista, keynesiano y desarrollista.

A Alberto Benegas Lynch (h) porque sus libros, conferencias y clases se me presentaron en mi juventud como una guía para mis estudios posteriores. A Martín Krause porque, siendo rector de ESEADE, me abrió la oportunidad de cursar estudios de posgrado y de introducirme en la docencia. A Gustavo Matta y Trejo y Juan Carlos Cachanosky, porque a través de sus clases pude aprender formalmente la economía austriaca.

A Gabriel Salvia por darme la oportunidad de publicar mis primeros artículos en la Fundación Atlas para una Sociedad Libre y también en CADAL. A Gustavo Lazzari, Martín Simonetta y Pablo Guido, por permitirme dar mis primeros pasos en el estudio de las políticas públicas, en la Fundación Atlas 1853.

A Jesús Huerta de Soto por el conocimiento que imparte en sus clases, seminarios y escritos, por aceptar dirigir mi tesis doctoral en la URJC y por abrirme las puertas al liberalismo español. A Leonardo Ravier y Julieta Chamorro. Al Instituto Juan de Mariana (IJM), presidido por Gabriel Calzada, por hacerme sentir como en mi casa durante mi estancia en Madrid. Al *Institute for Humane Studies (IHS)* por otorgarme una beca que hizo posible completar mis estudios de doctorado. A Juan Ramón Rallo por permitirme difundir mis ideas en *Libertad Digital*. A Juan Pablo Marcos y a Unión Editorial, por proveerme del material necesario para desarrollar estos estudios y darme la oportunidad de publicar este libro en la prestigiosa colección *Nueva Biblioteca de la Libertad*.

A Massimiliano Neri, por su desinteresada ayuda en mi llegada a Madrid y por participarme del *Seminario Austriaco de Roma*.

A todos los personajes que conocí en el *Ludwig von Mises Institute* (en Auburn, Alabama) como Lew Rockwell, Joseph Salerno, Roger W. Garrison, Jörg Guido Hülsmann y Walter Block, entre otros. En especial a Wladimir Kraus, mi amigo y compañero de oficina en aquel verano de 2005, de quien aprendí muchísimo.

A Giancarlo Ibargüen, rector de la Universidad Francisco Marroquín (UFM), a quien tuve la suerte de conocer en 2006, en el marco de la reunión anual de la *Mont Pelerin Society*. A Claudia Araneda y al Centro Henry Hazlitt de la UFM que me invitó a dictar un seminario sobre el pensamiento de Jesús Huerta de Soto en Guatemala. A Lucy Martínez-Mont y *Liberty Fund* por participarme en coloquios en los que pude conocer intelectuales, empresarios y políticos de enorme trayectoria. A la Escuela de Negocios de la UFM y al equipo de *Corporate Training*, por permitirme conocer el mundo de la docencia virtual, y a través de ella impartir formación a alumnos en todo el mundo.

Al Ing. Norberto Priú por destinar tiempo y recursos a fundar la Fundación Friedrich A. von Hayek, una «isla flotante cultural» en un país que mira para otro lado, donde tengo la satisfacción de desarrollar mis estudios e investigaciones desde 2006. A su hijo, el Dr. Norberto E. Priú, por continuar el sueño de su padre. A Ricardo M. Rojas y el equipo de investigadores que convocó a su proyecto dentro de esta misma fundación, del cual me enriquecí muchísimo. A Roberto Dania quien conduce el nuevo proyecto y crea nuevos desafíos.

A Daniel Heyman, quien me recibió en su despacho de la CEPAL siempre que le envié un nuevo escrito para discutirlo, y me animó a participar de la Reunión anual de la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP).

A Pablo Arosemena y la Fundación Ecuador Libre (FEL) por permitirme conocer un excelente grupo humano interesado en aprehender y difundir las ideas de la libertad. A Dora de Ampuero y el Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP) por difundir el libro que escribimos junto a Martín Krause y Gabriel Zanotti.

A Gabriel Zanotti, Ivo Sarjanovic, Nicolás Cachanosky y Matías Spelta, por su enriquecedora amistad y por conformar un círculo austriaco digital, de quien aprendo todos los días, y que espero perdure en el tiempo.

A muchas otras personas que por una cuestión de espacio, no de memoria, no tuve oportunidad de incluir en este agradecimiento.

Y, muy especialmente, a mi familia, por comprenderme y acompañarme.

ÍNDICE

PRÓLOGO, por Jesús Huerta de Soto	13
PREFACIO, por Martín Krause	17
INTRODUCCIÓN, por Adrián O. Ravier	19

LIBRO PRIMERO

FORMACIÓN DE CAPITAL Y CICLOS ECONÓMICOS

Una introducción a la macroeconomía
austriaca del capital

FORMACIÓN DE CAPITAL Y CICLOS ECONÓMICOS.

Una introducción a la macroeconomía austriaca del capital	27
I. INTRODUCCIÓN	28
1. El Proceso de Formación de Capital y la Teoría del Crecimiento Económico	32
2. Intervención Estatal y Ciclos Económicos	77

LIBRO SEGUNDO

LA CURVA DE PHILLIPS AUSTRIACA

Un estudio de macroeconomía comparada

LA CURVA DE PHILLIPS AUSTRIACA.

Un estudio de macroeconomía comparada	95
I. INTRODUCCIÓN	96
II. LA PRIMERA ETAPA	98
1. La Curva de Phillips Keynesiana	98
III. LA SEGUNDA ETAPA	115
1. La Curva de Phillips Monetarista y la contrarrevolución	115
2. La nueva macroeconomía clásica y las expectativas racionales	135

IV. LA TERCERA ETAPA	141
1. La Curva de Phillips Austriaca y una posible solución a la observación de Friedman	141

LIBRO TERCERO
REGLA MONETARIA *VERSUS* DISCRECIONALIDAD
Una ampliación del debate

REGLA MONETARIA <i>VERSUS</i> DISCRECIONALIDAD.	
Una ampliación del debate	217
I. INTRODUCCIÓN	217
II. PARTE I: DISCRECIONALIDAD <i>VERSUS</i> REGLA MONETARIA	219
1. Keynes, el fin del patrón oro y la gestión científica de las variables monetarias	220
2. El origen del debate y su evolución	222
III. PARTE II: UN ANÁLISIS CRÍTICO DEL DEBATE	230
1. Reflexiones sobre la política monetaria activa y discrecional	231
2. Reflexiones sobre las reglas monetarias	237
IV. PARTE III: AMPLIANDO EL DEBATE	241
1. La competencia de monedas	242
2. La propuesta de Hayek	243
3. Eliminar la banca central y el curso forzoso	245
V. PARTE IV: REFLEXIONES FINALES: EL ROL DEL ACADÉMICO	246
BIBLIOGRAFÍA	249

PRÓLOGO

Me produce un enorme placer prologar este libro de mi buen alumno Adrián Ravier. El autor llegó desde Buenos Aires a Madrid hacia fines de 2004, siendo un joven economista, graduado en la Universidad de Buenos Aires y en ESEADE. Desde entonces, hasta enero de 2009 que defendió su tesis doctoral (y donde alcanzó el sobresaliente cum laude), he observado en él una enorme maduración y progreso académico.

Si bien cuenta sólo con treinta años de edad, es uno de los pocos economistas de habla hispana que se ha especializado en la «macroeconomía austriaca del capital», como la ha calificado Roger Garrison. Para darle un contexto a esta obra, debemos decir que existe una tendencia dentro de la Escuela Austriaca de tender puentes, para comunicar el mensaje austriaco al *mainstream* neoclásico.

He conocido a Garrison siendo joven, y su esfuerzo ha sido notorio en ese ideal.

Debo decir, sin embargo, que no he participado de esta tendencia iniciada y liderada por Garrison. Más bien, mi esfuerzo ha sido aquél de profundizar sobre la base de las ideas desarrolladas por grandes intelectuales desde los escolásticos españoles hasta Cantillon y Turgot, y desde Menger y Böhm-Bawerk, hasta Mises, Hayek, Kirzner y Rothbard, viendo con ojo crítico la tradición neoclásica que se ha formado en paralelo a la de la Escuela Austriaca.

Aun cuando no comparto esta tendencia, el departamento que dirijo se ha encargado a la tarea de traducir el trabajo de Garrison, bajo la dirección de Miguel Ángel Alonso Neira, y fue publicado hace ya unos 4 años en la Nueva Biblioteca para la Libertad de Unión Editorial, bajo el título *Tiempo y dinero. La Macroeconomía de la Estructura del Capital*.

El trabajo del Dr. Ravier se inscribe dentro de esta tradición de intentar hacer comprensible o extender las ideas del paradigma austriaco al *mainstream* neoclásico.

El objetivo de su tesis doctoral, la que tuve el placer de dirigir, ha sido desarrollar una Curva de Phillips Austriaca, la que contradice los argumentos centrales de otras Curvas de Phillips alternativas.

En su primera parte, detalla las grandes fallas del programa de investigación keynesiano, mostrando el cortoplacismo del enfoque, y la consecuente ignorancia de las últimas consecuencias de estas políticas. El Dr. Ravier explica con mucha propiedad la refutación teórica y empírica que sobrevino sobre esta primera curva, y el desencanto académico y popular que emergió a medida que los países que practicaban políticas monetarias y crediticias expansivas observaban lo que hoy se conoce en macroeconomía como un proceso de estanflación, esto es, una situación en la que la inflación y el desempleo se elevan conjuntamente.

En la segunda parte de la tesis, el Dr. Ravier plantea la importancia de las contribuciones de Milton Friedman, quien si bien colaboró en la práctica a poner coto a las escaladas inflacionarias que ocurrieron en varios países que no controlaban su oferta monetaria, también es crítico del enfoque teórico agregado, en equilibrio y estático que desarrolló desde la década de los cincuenta. Friedman ha sido uno de los primeros, junto a Friedrich A. von Hayek, en observar el cortoplacismo de las políticas keynesianas, y la Curva de Phillips ajustada por expectativas que desarrolla, si bien carece de una explicación correcta de los fenómenos monetarios, acierta en intentar analizar las consecuencias de largo plazo de la política monetaria.

Es importante destacar cómo Milton Friedman, al recibir el Premio Nobel de Economía en 1976, explicó que la evidencia empírica de los últimos años contradecía la Curva de Phillips de pendiente vertical que él había desarrollado sobre la base de las expectativas adaptativas y la neutralidad del dinero en el largo plazo.

Fue esa evidencia empírica la que motivó el desarrollo de esta tesis doctoral, en un intento por dar sustento científico, y sobre la base de las ideas de la Escuela Austriaca, a un proceso histórico que hasta aquí parecía inexplicable para los economistas del *mainstream*.

Podían comprender, sobre la base de la mecánica teoría cuantitativa del dinero, que los precios se elevaran luego de un proceso de expansión monetaria y crediticia. Lo que el monetarismo ignora es que existan efectos reales de largo plazo sobre la actividad económica y el empleo.

El Dr. Ravier ha desarrollado esta Curva de Phillips Austriaca de pendiente positiva, justamente para dar respuesta a este interrogante. Para ello utilizó la teoría austriaca de los precios, de la función empresarial, del capital, de las expectativas subjetivas, de la no neutralidad del dinero y de los ciclos económicos. Toda una tradición de pensamiento, al servicio de explicar un fenómeno que para el *mainstream* hoy parece incomprensible.

PRÓLOGO

Este libro no podía publicarse en mejores circunstancias. La crisis global necesariamente debe leerse como el fin de un paradigma científico que se ha mostrado incapaz de determinar las causas de los procesos sociales que estamos viviendo. El keynesianismo, el monetarismo y la nueva macroeconomía clásica han fracasado tanto en explicar las causas de estos procesos, como de proponer una salida rápida a la crisis, que nos permita estar seguros de que tales procesos no volverán a repetirse.

El Dr. Ravier es todavía muy joven. Seguramente, en el futuro, podremos observar nuevas contribuciones suyas en éste y otros campos.

JESÚS HUERTA DE SOTO
Catedrático de Economía Política
Universidad Rey Juan Carlos, Madrid

PREFACIO

Son tantas las incógnitas con las que nos enfrentamos debido a la imperfección de nuestro conocimiento que se tiene una sensación de «alumbraimiento» cuando encontramos una idea, o un conjunto de ideas, que nos permite ver la realidad, de pronto, con una claridad inesperada. Seguramente esto le ha sucedido a muchos, con muy distintas ideas, se trata de esa sensación de encontrar las respuestas, que las piezas se acomodan, que el conjunto comienza a tener sentido, que vamos descubriendo su orden inherente.

En el ámbito de la ciencia económica, esto nos ha pasado a muchos leyendo a los autores austriacos, en particular Ludwig von Mises o Friedrich A. von Hayek. Por supuesto que otros habrán encontrado lo mismo con otros pensadores o escuelas (keynesianos, monetaristas, por ejemplo). Sería muy interesante tratar de explicar porqué algunos nos iluminamos con unos y no con otros, pero no es éste el lugar ni el momento de considerar un tema tan importante.

Sucede, al margen de eso, que al descubrir esa luz, primero tratamos de aprehenderla en su conjunto. Leemos a los autores, a quienes escriben sobre los autores, leemos sus biografías, queremos recibir más.

Y luego, poco a poco, tratamos de reflejarla, tratamos de hacerla llegar a otros. Después de todo, si nos ha iluminado a nosotros seguramente lo pueda hacer con otros. Tal vez también busquemos eso para ratificar en otras opiniones la visión que hemos escogido. O simplemente porque somos altruistas en términos de ideas. En esta etapa, solemos repetir, mal o bien, lo que hemos aprendido. Somos copistas, divulgadores, o, presentando una cita bastante improbable, «somos los Salieris de Charly», como dice la canción de León Gieco en relación al autor contemporáneo de Mozart y la referencia moderna a Charly García.

Muchos podemos quedar en esta etapa. No es incómoda, porque hemos obtenido muchas respuestas. Pero no hemos aportado ninguna nueva. Suele estar asociada con la juventud y el fervor que la acompaña nos hace activos divulgadores, a veces demasiado vehementes.

Solamente unos pocos llegan a aportar nuevas respuestas, tal vez luego de una larga carrera de investigación y lectura.

Que Adrián Ravier lo haga en su juventud es un signo más que promisorio. No escribe solamente un libro donde se presentan argumentos de otros, por más que sean muy buenos o los haya hecho más accesibles. Se encarga de aportar respuestas desde la perspectiva austriaca a los más recientes desarrollos de la teoría macroeconómica, muchos de los cuales los autores en que se inspira apenas tuvieron tiempo de conocer. Y en el marco de esa aplicación propone y genera una «Curva de Phillips Austriaca».

Ésa es una nueva «respuesta», una contribución en la teoría. Y hay otras, pero, sobre todo, habrá otras en el futuro.

Ya con esto nos ha superado a muchos «Salieris».

MARTÍN KRAUSE
Profesor de Economía
ESEADE y UBA

INTRODUCCIÓN

Un alumno preguntó a un prestigioso profesor qué opinaba sobre *La Acción Humana*, el tratado de economía escrito en 1949 por Ludwig von Mises. El profesor contestó que no lo había leído, lo cual —desde luego— no representa un problema, pero a paso siguiente afirmó contundentemente: «En Economía se asume que cualquier cosa escrita hace más de 20 ó 30 años es irrelevante».¹ Este prestigioso profesor era Gregory Mankiw, autor de un manual de economía que ya lleva vendidas más de 1.000.000 de copias, en diecisiete lenguas, y cuyo comentario trae a colación un modo de estudiar la economía, conocido como la interpretación *whig* de la historia², y que cuenta entre sus principales representantes a al menos dos premios Nobel, como Paul Samuelson³ y George Stigler.⁴

La pregunta que uno inmediatamente debe preguntarse es: ¿no debemos entonces leer a los clásicos? ¿ni a Fisher? ¿ni a Keynes? ¿ni a Mises? ¿Acaso podemos estar seguros de que los aportes de todos estos grandes economistas han sido incorporados en los escritos de los últimos años? ¿Acaso dicen lo mismo los keynesianos que Keynes? Desde luego que no, pero si así fuera, ¿quién tiene razón? ¿Los poskeynesianos o los nuevos keynesianos?

Y por citar otro caso, ¿cuál es el significado de la Ley de Say? ¿Es correcta la interpretación de Keynes en su *Teoría General* (1936)? Yo creo que

¹ Véase Gregory Mankiw, *Austrian Economics*, en Greg Mankiw's Blog, lunes 3 de abril de 2006.

² El *whiggism* fue originalmente planteado por Herbert Butterfield en 1931. Véase Herbert Butterfield (1931), *La interpretación Whig de la Historia* en «*La Historia de la Ciencia. Fundamentos y transformaciones*», sel. de Miguel De Asúa, Centro Ed. Am Latina, 1993, pp. 125-133.

³ Véase Paul A. Samuelson (1987), «Out of the closet: A program for the Whig history of Economic Science», *History of Economic Society Bulletin*, vol. 9 n.º 1, pp. 51-60. Véase también Paul A. Samuelson (1988), «Keeping whig history honest», *History of Economics Society Bulletin*, vol. 10, n.º 2, otoño, pp. 161-167.

⁴ Véase George Stigler (1982), «The Process and Progress of Economics», *The Journal of Political Economy*, vol. 91, n.º 4 (agosto 1983), pp. 529-545.

no... quizás la mejor sugerencia que podamos dar a un alumno es ir a la fuente, leer a los clásicos, leer a Say, leer a Keynes y obtener sus propias conclusiones.⁵

Siempre recuerdo cuando en mi juventud leí por primera vez las siguientes palabras de Ludwig von Mises hacia sus estudiantes: «Lean todo lo que sus profesores les indican leer. Pero no lean sólo eso. Lean más. Lean todo acerca de un tema, desde todos los puntos de vista, ya sean socialista-marxista, intervencionista o liberal. Lean con mente abierta. Aprendan a pensar. Sólo cuando conozcan su campo desde todos los ángulos podrán decidir qué es correcto y qué es falso. Sólo entonces estarán preparados para responder a todas las preguntas, inclusive las que les hagan sus opositores».⁶

Intenté seguir este camino, buscando respuestas. Y tal fue así que en 1997 me inscribí en la Licenciatura en Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires (UBA), donde tuve una formación, primero keynesiana, y luego marxista. La *Teoría General* (1936) la leí recién en mi tercer año, cuando cursé Macroeconomía II bajo la cátedra de Eduardo Conesa. Para leer *El Capital* de Marx tuve que esperar hasta mi cuarto año, cuando me inscribí en *Economía Marxista* (con Pablo Levín y Axel Kicillof), como materia optativa.

La Escuela de Chicago prácticamente no fue mencionada; tampoco el Public Choice de Buchanan y Gordon Tullock, ni la Economía Institucional de Douglas North, y mucho menos la Escuela Austriaca de Economía. Afortunadamente mi padre fue una excelente guía y su biblioteca me proveyó de una importante serie de libros, varios de los cuales hoy ocupan un lugar en mi biblioteca personal. Sólo por mencionar a los más importantes debo citar a autores como Ludwig von Mises, Friedrich A. von Hayek, Murray Rothbard, Leonard E. Read, Henry Hazlitt, Hans Sennholz, Floyd A. Harper, Alberto Benegas Lynch (padre), Manuel Tagle, Saturnino Héctor Huici, Carlos A. Sánchez Sañudo, Joaquín Reig Albiol, Enrique Loncan, Dionisio V. J. Barthe y Daniel Villey, todos incluídos en una colección de libros publicada por el Centro de Estudios sobre la Libertad. A esto habría

⁵ Esta crítica a la interpretación *whig* de la historia de la ciencia fue presentada en un panel sobre «Capitalism and Education» en un Congreso de la Association of Private Enterprise Education (APEE) que tuvo lugar, del 5 al 7 de abril, en la Universidad Francisco Marroquín, Guatemala. El artículo se encuentra en revisión para ser publicado en *The Journal for Private Enterprise*.

⁶ Véase Margit von Mises, *My Years With Ludwig von Mises*, Nueva York, Arlington House, Publishers, 1976, p. 173.

que agregar la colección de *Libertas*, la revista académica de ESEADE, que nació en 1984, y que continúa editándose semestralmente en nuestros días, habiendo alcanzado en mayo de 2009 su ejemplar número 50.

Estos libros me permitieron suplir las deficiencias del programa de estudios de la UBA, llevando adelante una carrera paralela. Justamente el título del libro de Daniel Villey, *¿Economía libre o dirigida?*, representa el interrogante que por aquellos años comencé a plantearme, y sobre el cual hoy, creo, pude encontrar algunas respuestas.

Esas respuestas son las que quiero compartir en este libro, y de allí el origen del título.

Si algo aprendí en estos años es que tanto los keynesianos (en todas sus variantes), como los monetaristas, la nueva macroeconomía clásica y la escuela austriaca de economía, todos «buscan» un mismo objetivo: «el pleno empleo».

El keynesianismo se plantea el interrogante para el corto plazo, desarrollando todo un programa de investigación que ignora explícitamente las consecuencias de largo plazo de las políticas recomendadas.

Ésta es, a mi juicio, la mayor falla del keynesianismo. Su cortoplacismo. El lector podrá observar en este libro que tanto Friedman y el monetarismo, como Hayek y la Escuela Austriaca, formulan una crítica común a Keynes y sus seguidores, y es, precisamente, la ausencia de preocupación por el largo plazo.

A la revolución keynesiana, que se extendió desde 1930 hasta 1970, sobrevino el conocido proceso de estanflación, donde se observó un creciente desempleo, acompañado de una inflación acelerada. La receta keynesiana parecía no ser efectiva para alcanzar el pleno empleo.

Friedman provocó entonces una contrarrevolución, sacando a relucir las mismas ideas que predominaban antes de la primera guerra mundial, en los textos de Irving Fisher. Con una evidencia empírica masiva, y a través de la mecánica teoría cuantitativa del dinero, mostró que la única causa de la inflación era la expansión de la oferta monetaria y propuso una regla para atar las manos de las autoridades del banco central, que de ahora en más debían manejarse de modo independiente del gobierno.

La política de Friedman sí fue efectiva, en el sentido que consiguió una relativa estabilidad en varios países. Pero, poco a poco, los ciclos económicos empezaron a emerger, y cada vez con mayor fuerza, hasta mostrar en estos dos últimos años, 2008 y 2009, consecuencias similares a las observadas en la gran depresión de los años treinta, con quiebras empresariales masivas, una burbuja inmobiliaria y bursátil y un desempleo creciente.

Este libro no estudia concretamente las causas de la nueva gran depresión, pero provee las herramientas que permitirán su comprensión, al mismo tiempo que muestra los problemas técnicos por los cuales la Escuela de Chicago no puede ofrecer una lectura correcta de este fenómeno.

En el libro primero presentamos un estudio detallado y profundo del proceso de formación de capital y los ciclos económicos. El objetivo es ofrecer al lector una síntesis de las contribuciones más importantes de Carl Menger, Eugen von Böhm Bawerk, Ludwig von Mises, Friedrich A. von Hayek, Murray Rothbard, Israel Kirzner, Mark Skousen, Jesús Huerta de Soto y Roger Garrison, por citar a los más distinguidos en este campo, elaborando lo que hoy se conoce como la «Macroeconomía Austriaca del Capital». Es particularmente interesante observar la combinación de las etapas del proceso de formación de capital y del ciclo económico, tal como lo presenta Jesús Huerta de Soto en su ya famoso tratado sobre el dinero, el crédito bancario y los ciclos económicos, con el modelo gráfico de Roger Garrison.

El libro segundo intenta ser un avance que parte, precisamente, del primero. Allí se expone un estudio de economía comparada, específicamente en lo que hace a las tres etapas del estudio de la Curva de Phillips. Para ello se sintetiza primero el enfoque keynesiano de esta famosa curva, donde además de Phillips, contribuyeron también Paul Samuelson y Robert Solow. El siguiente paso es exponer la elaboración monetarista de la Curva de Phillips ajustada por expectativas, donde Milton Friedman y Edmund Phelps, a través de su concepción de la tasa natural de desempleo, las expectativas adaptativas y la neutralidad del dinero, concluyen que la curva debiera tener más bien una pendiente vertical en el largo plazo. Lo que espero sea una contribución a la ciencia económica, se presenta en la tercera etapa del estudio, donde se intenta dar sustento científico a la observación de Friedman de que cierta evidencia empírica no muestra una Curva de Phillips de pendiente vertical, como justificarían sus modelos, sino de pendiente positiva.

A través de un estudio detallado de los precios, de la función empresarial, de la teoría del capital, de la no neutralidad del dinero, de las expectativas subjetivas y fundamentalmente de la teoría austriaca del ciclo económico, creemos que es posible ofrecer un fundamento científico a la Curva de Phillips de pendiente positiva. Fundamento que proviene de los escritos de la tradición de la Escuela Austriaca, no de los últimos 20 ó 30 años, sino desde hace ya más de un siglo.

Creemos que la relevancia de este estudio probará no sólo las fallas del modelo keynesiano y monetarista, sino también la importancia de

releer a los clásicos, y a todos aquellos escritos que se han ganado un lugar dentro de la historia del pensamiento. Es bastante común, por cierto, escuchar que aquéllos que se introducen en este campo encuentran respuestas en escritos que tienen más de un siglo, o, al mismo tiempo, que aquéllos que reciben un premio Nobel repiten en otros términos ideas que ya estaban presentes en escritos ya enterrados.

El libro tercero ofrece algunas reflexiones sobre el debate «discrecionalidad *versus* regla monetaria» que hoy separa a los seguidores keynesianos y monetaristas. El objetivo es intentar ampliar el debate, e invitar a los economistas de todas las escuelas a considerar las muchas veces olvidadas ideas de Friedrich A. von Hayek.

Desde luego, dada la juventud de quien escribe, estos estudios no ofrecen ideas maduras, reflexionadas bajo décadas de docencia. Más bien, como decíamos en un comienzo, se intentan ofrecer las respuestas que hasta aquí se han encontrado a debates que seguramente perdurarán en el tiempo.

¿Cuál es en definitiva el camino hacia el pleno empleo? La economía de mercado y su consecuente libertad bancaria. ¿Cuál no es el camino hacia el pleno empleo? Primero, las políticas monetarias y fiscales expansivas que recomiendan los keynesianos, que si bien en el corto plazo pueden ser efectivas, en el largo plazo se revierten, creando problemas más serios y profundos que aquéllos que se quería solucionar. Segundo, la regla monetaria que plantea la Escuela de Chicago, que mantiene en su ideal la institución de la banca central y su curso forzoso, y falla en comprender los fenómenos monetarios, por el deficiente marco teórico que utiliza, que, como reiteradamente explica el profesor Huerta de Soto, es estático, en equilibrio y agregado.

Richard Cantillon ya en 1734 nos ofrecía respuestas adecuadas en el campo monetario. No tengo dudas de que el camino al pleno empleo los economistas y políticos lo pueden encontrar en libros que fueron enterrados hace más de un siglo.⁷

ADRIÁN O. RAVIER
Mayo de 2009

⁷ Véase A. Ravier (2009a), Richard Cantillon y «el primer tratado de economía política», *Revista de Análisis Institucional*, n.º 3, Fundación Friedrich A. von Hayek, Buenos Aires, marzo de 2009.

LIBRO PRIMERO

FORMACIÓN DE CAPITAL
Y CICLOS ECONÓMICOS

Una introducción a la macroeconomía
austriaca del capital

FORMACIÓN DE CAPITAL Y CICLOS ECONÓMICOS

Una introducción a la macroeconomía austriaca del capital*

La etiqueta de austriaca normalmente indica (1) subjetivismo, tal como se aplica a los valores y a las expectativas; y (2) individualismo metodológico, con su énfasis sobre las diferencias entre los individuos; diferencias que tienen su importancia en el intercambio del mercado y en la misma naturaleza de los procesos de mercado. Estos rasgos básicos de lo austriaco se contraponen a los rasgos de la macroeconomía que se ha desarrollado durante las últimas décadas. [...]

El análisis gráfico que se ofrece [aquí] nos permite ocuparnos de los temas clásicos de la macroeconomía sin perder de vista los procesos de mercado que dan lugar a aquéllos. Fundamentar la macroeconomía en la teoría del capital —o más precisamente basarla sobre una teoría del proceso de mercado en el contexto de una estructura intertemporal del capital— es mantener un fuerte eslabón con las ideas de la Escuela Austriaca. Empresarios que actúan en diferentes etapas de la producción toman decisiones sobre la base de su propio conocimiento, intuiciones y expectativas,

* Tesis realizada bajo la dirección de Martín Krause en el marco del Máster en Economía y Administración de Empresas, ESEADE, Buenos Aires, septiembre de 2005. La versión original fue publicada en *Libertas* n.º 43, Revista Académica de ESEADE, octubre de 2005, Año XXII, Buenos Aires, pp. 359-490. La versión que aquí se publica ha sufrido modificaciones como la extracción de la tercera parte completa, que es un estudio empírico de los dos ciclos económicos que Argentina experimentó entre 1991 y 2001.

El autor quiere dejar un expreso agradecimiento a los profesores Martín Krause, Gabriel Zanotti, Gustavo Matta y Trejo y Cecilia Gianella Vazquez Ger de ESEADE; a Massmiliano Neri y Gabriel Calzada del seminario de Doctorado dirigido por Jesús Huerta de Soto en la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid; y a Roger Garrison, Joseph Salerno, Jörg Guido Hülsmann, Robert Murphy y Wladimir Kraus del *Ludwig von Mises Institute*, por los comentarios que han realizado al presente trabajo, o bien por los debates que han mantenido con el autor sobre la Macroeconomía Austriaca y la Teoría del Capital. Como es lógico, el autor exime a cada uno de los citados de cualquier responsabilidad sobre el contenido final del trabajo.

conformadas por los movimientos en los precios, los salarios y los tipos de interés. Colectivamente, estas decisiones empresariales dan lugar a una particular asignación de los recursos en el tiempo.

La asignación intertemporal puede ser internamente coherente y por tanto sostenible, o puede conllevar alguna contradicción sistemática interna, en cuyo caso su sostenibilidad está amenazada.

ROGER W. GARRISON (2001)¹

I. INTRODUCCIÓN

La Real Academia Española, en su 22.^a edición define *Macroeconomía* como el «estudio de los sistemas económicos de una nación, región, etc., como un conjunto, empleando magnitudes colectivas globales, como la renta nacional, las inversiones, exportaciones e importaciones, etc.». ² En el mismo sentido, Jeffrey Sachs y Felipe Larraín, en una de las obras más leídas y estudiadas en este campo, definen este concepto como «el estudio del comportamiento agregado de una economía». Para estos dos autores:

«El enfoque básico de la macroeconomía es, entonces, la observación de las tendencias globales de la economía más que de las tendencias que afectan a determinadas empresas comerciales, trabajadores o regiones en la economía. Elaborando medidas sintetizadas de la actividad económica —el producto nacional bruto, la tasa de ahorro o el índice de precios al consumidor— se obtienen “los grandes parámetros” de los cambios y las tendencias. Estas medidas macroeconómicas globales constituyen

¹ Véase Roger W. Garrison, (2005) [2001], *Tiempo y Dinero. La Macroeconomía de la Estructura del Capital*, 2.^a ed., Unión Editorial, Nueva Biblioteca de la Libertad 31, 2005, pp. 65-66.

² Véase el Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, 22.^a ed., Editorial Espasa, Madrid, España, 2001.

la información básica que le permite a los macroeconomistas concentrarse en los cambios dominantes en la economía más que en las influencias particulares que actúan sobre sectores específicos de la economía.»³

Como bien explica Roger Garrison, al comienzo de este primer apartado, la tradición de la Escuela Austriaca siempre se ha presentado crítica de este enfoque agregado en economía. Sin embargo, si tomamos cualquier manual o tratado de macroeconomía observaremos diversos capítulos sobre consumo, ahorro, inversión, oferta y demanda de dinero, inflación, desempleo, crecimiento económico, economía internacional y ciclos económicos, que a esta tradición de pensamiento económico, no le han sido ajenos.

La Escuela Austriaca de Economía, y en particular Carl Menger, Eugen von Böhm-Bawerk, Ludwig von Mises y Friedrich A. von Hayek, ha preferido durante más de un siglo desde su fundación ignorar dicho concepto fundamentalmente por el subjetivismo y el individualismo metodológico. No ha ignorado sin embargo el tratamiento específico de cada una de las áreas mencionadas, sino que simplemente se ha rehusado a enmarcarlo bajo el concepto «macroeconomía». Tal es así que al tomar el Tratado de Economía, *La Acción Humana*, de Ludwig von Mises (1949) no encontraremos la palabra «macroeconomía» ni una sola vez.⁴

En los últimos veinte años algunos economistas «austriacos» han terminado con la tradición de Mises y Hayek de ignorar este concepto, pero sin con ello olvidar el individualismo metodológico que caracteriza a esta ciencia de la acción humana, y manteniendo la misma consistencia en el análisis que demostraban estos autores.⁵

³ Véase Jeffrey Sachs y Felipe Larraín (1994), *Macroeconomía en la Economía Global*, 1.ª ed., Prentice Hall, Hispanoamericana, S.A., México, p. 1.

⁴ Lo mismo observamos si tomamos el Tratado sobre Principios de Economía de Rothbard *Man, Economy and State* que tan sólo cita la palabra «*Macroeconomics*» una sola vez y lo hace para criticar esta diferenciación entre un análisis microeconómico y otro macroeconómico. Ver Murray N. Rothbard (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*, 1.ª ed., Buenos Aires, ESEADE, 2004, vol. I, p. 270.

⁵ Miguel Ángel Alonso Neira explica: «Hülsman (2001) sostiene que la macroeconomía moderna (o post-ricardiana) comenzó con el trabajo seminal de Böhm-Bawerk *Capital and Interest*. El adjetivo “moderna” se refiere a la aplicación del individualismo metodológico a la hora de explicar fenómenos como la estructura de la producción, el capital y el tipo de interés. Böhm-Bawerk mostró que estos fenómenos resultan de las acciones humanas individuales y de la interacción entre los seres humanos. Menger

Esta primera parte del libro intenta ser una introducción a *la macroeconomía austriaca del capital*. Intentaremos para ello exponer el proceso de formación de capital y la teoría austriaca del ciclo económico de tal manera que sea comprensible para una persona que no haya realizado estudios previos en economía o específicamente sobre el tema en cuestión. Sin embargo, no se ha buscado simplificar en exceso sus contenidos, sino más bien integrar cada argumento con el siguiente, siguiendo una línea de razonamiento lógica.

Para alguien ajeno a los estudios económicos, esta aclaración puede resultar sorpresiva, sin embargo debemos argumentar que la economía como ciencia ha perdido desde hace ya casi un siglo la unidad que caracteriza a muchas otras ciencias.

Tal como señalara Murray Newton Rothbard en el prefacio de la edición española de su Tratado de Economía *Man, Economy and State*:

«Desde que Wickssteed (1910), Taussig (1911) y Fetter (1915) nos dieron sus brillantes obras, este tipo de tratado ha desaparecido del pensamiento económico y la economía se ha vuelto totalmente fragmentada, desvinculada hasta tal punto que ya casi no existe economía; en cambio tenemos miles de fragmentos de análisis sin coordinación. Primero se dividió la economía en campos “específicos” —“economía urbana”, “economía agrícola”, “economía laboral”, “economía de finanzas públicas”, etc.—, inco nexos entre sí. Aun más grave fue la desintegración de lo comprendido en la categoría de “teoría económica”. La teoría de la utilidad, la teoría del monopolio, la teoría del comercio internacional, etc., hasta la programación lineal y la teoría de los juegos, cada una se mueve dentro de su compartimiento rigurosamente aislado, con su propia y muy refinada literatura.»⁶

había sido el primero en desarrollar este método. Posteriormente, Mises (1912) lo utilizaría para explicar el impacto del dinero sobre la economía, y analizar el ciclo económico. Por tanto, Hülsman mantiene que no es sorprendente que los primeros economistas austriacos no distinguiesen entre microeconomía y macroeconomía como disciplinas separadas. Ante sus ojos sólo había un tipo de análisis económico que se basaba en ciertas caracterizaciones de la acción humana, a partir de las cuales se podía dar una explicación satisfactoria de todos los fenómenos económicos». Véase M. A. Alonso Neira, «Una guía para el estudio de la macroeconomía del capital», *Revista Europea de Economía Política, Procesos de Mercado*, vol. 1, n.º 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.

⁶ Véase Murray N. Rothbard (2004) [1962], *El Hombre, la Economía y el Estado, un Tratado sobre Principios de Economía*, 1.ª ed., Buenos Aires, ESEADE, 2004, vol. I.

Este primer libro persigue dos claros objetivos: En primer lugar, desarrollar una teoría del «crecimiento económico austriaco». Dicha teoría está basada en el proceso de formación de capital que los austriacos han venido desarrollando desde que su fundador, Carl Menger (1871), escribiera sus *Principios de Economía* y desde que Eugen von Böhm-Bawerk (1884-1889-1921) se apoyara en dichos principios para desarrollar su obra *Capital e Interés*. Los aportes posteriores de Ludwig von Mises (1912 y 1949), Friedrich A. von Hayek (1931 y 1941), Murray N. Rothbard (1962 y 1963), Israel Kirzner (1973 y 1990), Hans Sennholz (1979 y 1987), Ludwig Lachman (1956 y 1977) y nuestros contemporáneos Mark Skousen (1990), Roger W. Garrison (1978 y 2001) y Jesús Huerta de Soto (1992 y 1998), entre otros, han terminado de cerrar un modelo que a nuestro juicio no puede faltar en ningún manual que pretenda estudiar los dinámicos procesos económicos.

El segundo objetivo es indagar bajo los autores citados 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.⁷ Al respecto, encontramos en el libro ya citado de Jeffrey Sachs y Felipe Larraín:

«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 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 espaciamento? ¿Pueden los políticos gubernamentales suavizar, o eliminar, las fluctuaciones de corto plazo de la economía? Éstas son algunas de las preguntas claves que plantea y que, al menos parcialmente, responde la macroeconomía contemporánea.»⁸

⁷ Estados Unidos por ejemplo ha experimentado 19 ciclos económicos completos durante el siglo pasado.

⁸ Véase Jeffrey Sachs y Felipe Larraín (1994), *op. cit.*, p. 5.

Es nuestro segundo 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 cumplido con el primer objetivo. Sólo entendiendo el dinámico proceso de mercado uno puede comprender que los ciclos económicos son causados por algún fenómeno exógeno al sistema.

1. *El Proceso de Formación de Capital y la Teoría del Crecimiento Económico*

Siguiendo con el comentario inicial, comenzaremos nuestro estudio intentando dar respuesta al desafío que hoy se plantea el *mainstream* de desarrollar un fundamento microeconómico para la macroeconomía moderna. Por ello comenzamos desarrollando un análisis praxeológico⁹ de la acción humana de tal forma para comprender el origen del tipo de interés como concepto fundamental dentro del «edificio» de la teoría del capital.

El segundo paso será analizar las relaciones entre la tasa o tipo de interés y el ahorro, la inversión y la formación de capital. Para ello creemos importante utilizar el modelo de economía autística de Robinson Crusoe. En un tercer paso, consideraremos el proceso de formación de capital en el marco social apoyándonos sobre los puntos vistos previamente. Aquí será fundamental considerar una representación gráfica que enseña la estructura intertemporal de la producción con sus múltiples etapas. Comprendidos estos puntos, intentaremos plantear lo que de ahora en más esperamos sea conocido como un «modelo de crecimiento económico austriaco», el cual resulta de combinar las etapas del proceso, descritas por Jesús Huerta de Soto, con el aporte gráfico de Roger Garrison.

⁹ Para un estudio detallado de la Praxeología el lector puede acceder a los *Fundamentos filosóficos y epistemológicos de la Praxeología* de Gabriel J. Zanotti, Editorial UNSTA, junio de 2004.

1.1. El fundamento microeconómico de la macroeconomía.

Análisis praxeológico del tipo de interés

La Escuela Austriaca de Economía construye su edificio de teoría económica partiendo del concepto de «Acción Humana». La misma es definida simplemente como «comportamiento deliberado», el cual se debe diferenciar claramente de aquellos movimientos observados que no son intencionales como actos reflejos o respuestas involuntarias a ciertos estímulos. Dicho comportamiento deliberado siempre busca pasar de un estado menos satisfactorio a otro más satisfactorio. Es decir, la insatisfacción es el incentivo de la acción; el sujeto que actúa lo hace porque está insatisfecho y busca mejorar su situación.

Todos los seres humanos actúan en virtud de su existencia y naturaleza. Esta «verdad fundamental» representa el axioma central del edificio que en estas páginas intentaremos reproducir. El ámbito íntegro de la praxeología y el de su subdivisión mejor desarrollada, la economía¹⁰, se basa en el análisis de las necesarias consecuencias lógicas de este concepto.

1.1.1. Las consecuencias directas de la acción humana

La primera consecuencia que podemos deducir del axioma central «acción humana» es la idea de *individualismo*. La acción humana sólo puede ser llevada a cabo por sujetos actuantes individuales. Sólo los individuos tienen fines y pueden actuar para alcanzarlos. No existen fines o acciones de «grupos» o «colectividades» diferentes de las acciones de diversos individuos específicos. En otras palabras, las «sociedades» o «grupos» no tienen existencia independiente de las acciones de sus miembros particulares.

Ahora bien, para iniciar la acción el individuo necesita contar con alguna idea que le permita alcanzar el fin. La acción consiste en el comportamiento de individuos dirigido hacia fines, en la forma en que ellos crean que les permitirá lograr su objetivo. La acción requiere de un plan o ideas tecnológicas para llegar a él.

A su vez, los hombres se encuentran en cierta situación o entorno, que los individuos intentarán cambiar para cumplir con sus objetivos.

¹⁰ Ludwig von Mises ha llamado a esta subdivisión «cataláctica». Véase Ludwig von Mises (2001) [1949], *La Acción Humana: Tratado de Economía*, 6.ª ed., Unión Editorial, Madrid, España, pp. 283-286.

Dentro de dicho entorno habrá elementos que podrá manejar y otros que no. Los primeros son medios, los otros, condiciones generales del entorno.

Por otra parte, toda acción humana tiene lugar en el *tiempo*. El individuo es mortal por naturaleza y sólo cuenta con 24 horas por día para alcanzar sus fines. El tiempo representa entonces un medio escaso que aparece en toda acción humana.

La acción requiere elección de los fines que se buscarán alcanzar y de los medios que se utilizarán para cumplir los objetivos. El tiempo es *escaso* para el hombre, por lo cual cualquiera sea el fin que se desea satisfacer, habrá otros que quedarán insatisfechos (costo de oportunidad).

Hemos dicho que el tiempo es escaso, es limitado. Sin embargo esto no sólo ocurre con el tiempo, sino también con todos los recursos. Si no fueren escasos no habría necesidad de asignarlos y serían condiciones generales. Al asignarlos, el individuo *economiza* los medios para satisfacer los fines más deseados. Quien actúa ordena sus fines alternativos según una escala de prioridades de acuerdo con el valor que tiene para él. Ésta sería su escala de valores o preferencias, la cual es subjetiva ya que varía de un individuo a otro, o incluso, en un mismo individuo en dos momentos distintos.

Otra consecuencia de la acción es la *incertidumbre* acerca del futuro. Esto debe darse necesariamente, porque lo contrario negaría toda posibilidad de acción. Si el hombre tuviere pleno conocimiento de los eventos futuros no actuaría, ya que ninguno de sus actos podría cambiar la situación. Entraríamos en lo que suele llamarse «determinismo». Esta incertidumbre acerca de los sucesos futuros surge de dos fuentes básicas: la imposibilidad de predecir los actos de elección de los individuos y el conocimiento insuficiente sobre la ocurrencia o no de los fenómenos naturales. Desde luego, esto no significa que el hombre no se esfuerce en hacer estimaciones sobre los sucesos futuros. De hecho, cualquier sujeto actuante, al emplear medios, estima que con ellos obtendrá el objetivo deseado. Pero no hay certeza. Todas sus acciones son especulaciones basadas en su juicio acerca del curso de acción de los acontecimientos futuros. La omnipresencia de la incertidumbre introduce la siempre presente posibilidad de error en la acción humana. El individuo puede descubrir, después de contemplada su acción, que los medios han sido inapropiados para el logro de sus fines.

En resumen, Rothbard explica:

«La acción es un comportamiento deliberado dirigido hacia el logro, en algún momento futuro, de fines que involucran la satisfacción de deseos que de otro modo no se cumplirían. Lleva en sí la expectativa de un estado

menos insatisfactorio como su resultado natural. El individuo que actúa elige, entre los elementos de su entorno, los que le servirán como medios para lograr sus objetivos, economizándolos al emplearlos para obtener los fines que valora (dejando insatisfechos los menos valorados), y de la manera que considera más adecuada para alcanzarlos. Su método —los medios que elija— puede resultar apropiados o no.»¹¹

El análisis praxeológico realizado implicaría entonces grandes falencias sobre el análisis económico que el *mainstream* desarrolla. En primer lugar, olvidan el *individualismo* con su *escala de valoraciones o preferencias subjetiva*. El *mainstream* prefiere utilizar en su análisis un agente maximizador representativo que siempre responde de la misma forma ante cada situación. En segundo lugar, ignoran la importancia del tiempo. Sus modelos son estáticos fundamentalmente por la dificultad de la herramienta matemática como lenguaje para incorporarlo. Podemos afirmar que hasta ahora, la intención de incorporar modelos dinámicos, en series de tiempo, ha sido en vano. En tercer lugar, los modelos de competencia perfecta niegan la existencia de incertidumbre y especulación. El agente maximizador no especula respecto del futuro. Tiene pleno conocimiento de qué medios debe utilizar y cómo debe aplicarlos para alcanzar sus fines. Lo mismo ocurre sobre las condiciones generales, esto es, no podrían surgir en dichos modelos eventos naturales que no estén bajo el control de los agentes maximizadores. Y, por último, debemos mencionar la principal crítica que Hayek hace al enfoque que en la introducción definimos como «macroeconomía», y que consiste en que los analistas trabajan con macroagregados (tales como el nivel general de precios), que impiden al analista comprender los efectos de naturaleza microeconómica que ocurren en el mercado con cada política intervencionista.¹²

¹¹ Véase Murray N. Rothbard (2004) [1962], *op. cit.*, p. 31.

¹² Podemos denominar *mainstream* o enfoque neoclásico a la combinación de la teoría objetiva de los clásicos, con la teoría de la utilidad marginal de Walras, el positivismo de Alfred Marshall, la síntesis neoclásica del keynesianismo desarrollada por Paul Samuelson, la teoría monetarista de Milton Friedman, las expectativas racionales de Robert Lucas y la teoría de los ciclos reales de Finn Kydland y Edward Prescott. Como vemos ésta es una visión amplia del enfoque neoclásico ya que estamos incluyendo en el mismo a keynesianos, a monetaristas y lo que hoy suele llamarse los «Nuevos Clásicos» o «la Nueva Macroeconomía Clásica».

Respecto de las principales críticas que los economistas austriacos hacen al *mainstream* neoclásico, véase Jesús Huerta de Soto (2001), *La Escuela Austriaca de Economía*,

En la medida en que todo lo determinen funciones macroagregadas, la teoría tradicional de determinación de los precios relativos a nivel microeconómico y la teoría del capital, del interés y de la distribución, que constituyen la médula de la teoría económica y que veremos en adelante, deja de ser entendida. Lo más triste es que, como dice Hayek:

«I fear the theory will still give us a lot of trouble: it has left us with a lost generation of economists who have learnt nothing else.»¹³

mercado y creatividad empresarial, Editorial Síntesis, S.A., Madrid, p. 32. En la conclusión del capítulo 1 de dicho libro, Huerta de Soto explica: «Las principales críticas que los economistas austriacos hacen a los neoclásicos y que, de paso, ponen de manifiesto los elementos básicos diferenciadores de su punto de vista, son las siguientes: en *primer* lugar, concentrarse exclusivamente en estados de equilibrio a través de un modelo maximizador que supone que está “dada” la información que necesitan los agentes en cuanto a sus funciones objetivo y a sus restricciones; *segundo*, la elección en muchos casos arbitraria, de variables y parámetros, tanto en cuanto a la función objetivo como en cuanto a las restricciones, tendiéndose a incluir aquellos aspectos más obvios, con olvido de otros de gran trascendencia, pero que tienen una mayor dificultad en cuanto a su tratamiento empírico (valores morales, hábitos y tradiciones, instituciones, etc.); *tercero*, concentrarse en modelos de equilibrio que tratan con el formalismo de las matemáticas y que ocultan cuáles son las verdaderas relaciones de causa y efecto, y *cuarto*, elevar el nivel de conclusiones teóricas lo que no nos son sino meras interpretaciones de la realidad históricas que pueden llegar a ser relevantes en algunas circunstancias concretas, pero que no puede admitirse que tengan una validez teórica universal, puesto que tan sólo conllevan un conocimiento históricamente contingente». Para una versión más resumida, véase Jesús Huerta de Soto (2002), «El Methodenstreit, o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la ciencia económica», en *Nuevos Estudios en Economía Política*, Unión Editorial, Madrid.

¹³ Traducido al español: «Temo que la teoría nos dará muchos más problemas: nos ha dejado con una generación perdida de economistas que no han aprendido nada más». Véase Friedrich A. von Hayek, (1978), «Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution», en *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and History of Ideas*, Routledge & Kegan Paul, Londres. Y al respecto, cabe repasar las palabras de John Hicks: «Cuando se escriba la historia del análisis económico durante los años treinta, uno de los protagonistas destacados del drama, porque aquello fue bastante dramático, será el profesor Hayek. *Los escritos económicos de Hayek* —no me refiero a sus obras posteriores de teoría política o sociología— son casi desconocidos por el estudiante de economía actual. Difícilmente se recuerda que hubo un tiempo en que las teorías de Hayek rivalizaban con las nuevas teorías de Keynes. ¿Quién tenía razón, Hayek o Keynes? [...] No pocos economistas han pasado varios años tratando de responder a estar pregunta; muchos, incluyéndome a mí mismo, tardaron bastante en decidirse. ¿Por qué sucedió esto?». Véase John Hicks (1970), *El asunto Hayek, en ensayos críticos sobre teoría monetaria*, Ariel, p. 235.

Esto en definitiva lleva a considerar cuál es el problema económico. Para Lionel Robbins como representante de la economía neoclásica o tradicional «el problema es la escasez de recursos necesarios para la satisfacción de una variedad de fines». Mientras que para Hayek o para la Escuela Austriaca en su conjunto «el problema no es meramente la escasez de recursos, sino, más fundamentalmente, la ignorancia acerca de cuáles y cuántos recursos y qué tecnologías para transformarlos están disponibles y cuáles son los fines a satisfacer». El problema aquí es de *conocimiento*.¹⁴

1.1.2. La ley de preferencia temporal y el tipo de interés

De las consecuencias mencionadas, uno puede deducir las tres leyes fundamentales de la teoría económica. Éstas son: la ley de utilidad marginal¹⁵, la ley de rendimientos decrecientes y la ley de preferencia temporal.

En esta oportunidad sólo analizaremos esta última, pero el lector puede dirigirse a *La Acción Humana* de Ludwig von Mises o a *Man, Economy and State* de Murray Rothbard si quiere profundizar en este tema en particular.¹⁶

¹⁴ Véase F. A. von Hayek (1945), «The Use of Knowledge in Society», *American Economic Review*, XXV, n.º 4, Septiembre de 1945, pp. 519-530. Editado en español bajo el título «El Uso del Conocimiento en la Sociedad», en la *Revista Estudios Públicos* n.º 12, de 1983, por el Centro de Estudios Públicos, Chile.

¹⁵ La mayoría de los libros de texto de economía y de historia del pensamiento económico no diferencian entre la concepción de la Ley de Utilidad Marginal que emprendieron entre 1871 y 1874, Carl Menger, William Stanley Jevons y Léon Walras. Peor aún, proclaman que la revolución subjetivista iniciada por Menger en 1871 ya ha sido plenamente absorbida por la teoría económica moderna. Debemos afirmar sin embargo que estas declaraciones son mera retórica. Todavía es mucho lo que sigue influyendo en nuestra ciencia el antiguo «objetivismo» de la Escuela Clásica (bajo los pensadores Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill y Karl Marx) que dominó la economía hasta la revolución marginalista. Y son varios e importantes los diferentes campos de la teoría económica que hasta ahora han permanecido en gran parte estériles como consecuencia de la imperfecta recepción y asimilación de la «concepción subjetivista».

Quizás una de las áreas más importantes de la economía en la cual la influencia de la revolución marginalista y del subjetivismo aún no se ha hecho notar es la relacionada con el dinero y lo que hasta aquí hemos enmarcado bajo el concepto «Macroeconomía».

¹⁶ Véase Ludwig von Mises (2001) [1949], *La Acción Humana: Tratado de Economía*, 6.ª ed., Unión Editorial, Madrid, España. Por la Ley de la Utilidad Marginal, pp. 143-152; Por la Ley del Rendimiento, pp. 153-156.

La esencia del tipo de interés proviene del análisis de las consecuencias de la acción que acabamos de realizar. Allí observamos que el hombre tiene una tendencia a consumir en el presente y no en el futuro. Esto podemos demostrarlo de dos formas:

Primero, si algún hombre naturalmente tendiera a consumir en el futuro, sucedería que hoy esperaría para mañana; pero mañana se convertiría en hoy y así sucesivamente. Luego, no consumiría. Pero no consumir implica contradecir el axioma praxeológico fundamental: toda acción implica pasar de una situación poco satisfactoria a otra más satisfactoria, cosa que implica que el sujeto actuante intenta satisfacer siempre una necesidad, o sea consumir.

Una segunda demostración de la ley es que el tiempo es un medio escaso; luego, para economizarlo, el sujeto actuante trata de arribar a la situación más satisfactoria en la menor cantidad de tiempo posible.

De esta manera podemos enunciar el *Teorema o Ley de Preferencia Temporal*, el cual versa de la siguiente manera: «Toda persona prefiere consumir en el presente antes que en el futuro, o bien prefiere consumir en un futuro menos remoto antes que en uno más remoto». De este teorema se deduce el tipo de interés. Dado que el individuo prefiere el consumo presente al consumo futuro, para inducirlo a postergar su consumo para el futuro, debe dársele al bien a consumir un valor adicional que compense la espera. Este valor adicional se denomina «interés originario».

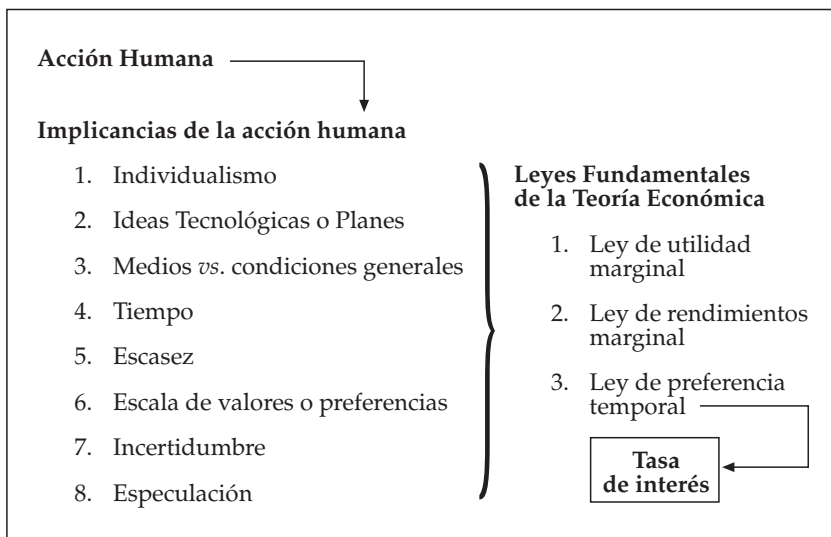
Interés originario es entonces la diferencia entre el valor que el sujeto actuante asigna a un bien en el presente y el valor que el mismo sujeto asigna al mismo bien en el futuro. La cuantía de interés originario tiende a ser directamente proporcional a la preferencia temporal del sujeto actuante. En efecto: cuanto más valore éste el presente con respecto al futuro, mayor tenderá a ser la cuantía de interés para inducirle a *ahorrar* (postergar el consumo para el futuro; abstención de consumo; producción no consumida).

Por todo lo dicho, la tasa de interés es un factor subjetivo. Varía de un individuo a otro, e incluso puede variar en un mismo individuo en dos momentos distintos.

Completo ya el análisis praxeológico de la tasa de interés podemos pasar a analizar su relación con el ahorro, la inversión y la formación de capital a través del caso de Robinson Crusoe.¹⁷ Previamente veamos en el Cuadro 1 el recorrido realizado:

¹⁷ Al lector interesado en la epistemología de la economía, o en esta cadena lógica de argumentos, se le recomienda el libro del filósofo Gabriel J. Zanotti, *La economía de La Acción Humana*, Unión Editorial, 2009. Allí el autor no se concentra simplemente

CUADRO 1
ANÁLISIS PRAXEOLÓGICO DE LA TASA DE INTERÉS



1.1.3. Análisis robinsoniano: tasa de interés, ahorro, inversión y formación de capital

La tasa de interés está íntimamente relacionada con el ahorro, la inversión y la formación de capital. Para demostrar dichas relaciones, Eugen Böhm-Bawerk primero, y luego sus seguidores de la Escuela Austriaca de Economía, utilizaron un esquema robinsoniano o de economía autística.¹⁸ Aquí trataremos de presentar aquel modelo simplificado.

Robinson Crusoe recién llegado a una isla encuentra como único medio de subsistencia la recolección de frutas. En un primer momento divide el día en 10 horas de trabajo y 14 horas de descanso. Recoge en sus horas de trabajo, 2 frutas por hora, obteniendo así, diariamente, 20 frutas.

en la conexión de los temas que hacen a la macroeconomía, sino también a todo el cuerpo de la ciencia económica.

¹⁸ Véase Eugen von Böhm-Bawerk (1959) [1884-1889-1921], *Capital and Interest*, 3 vols. Libertarian Press, pp. 102-118.

24 hs.

10 hs.: 20 frutas

14 hs.: descanso

Robinson desea ahora salir de esta precaria situación. Observa empresarialmente que si contara con una vara de varios metros y largo alcance podría golpear los arbustos con fuerza y conseguir la misma producción en menor tiempo, o una mayor producción en el mismo tiempo. Digamos que su *plan* es que el bien de capital en cuestión le permita obtener 5 frutas por hora. Entonces Robinson se decide a encarar el proyecto. Para ello, decide emplear 5 de las 10 horas en las que trabajaba y 5 de las 14 horas que descansaba para construir el bien de capital. Esto implica restricción de consumo y/o descanso, lo que significa AHORRO.

24 hs.

5 hs.: 10 frutas

10 hs.: Ahorro

9 hs.: descanso

¿Qué fue lo que indujo a Robinson a ahorrar? La perspectiva de 5 frutas por hora mañana vs. 2 frutas por hora hoy. La diferencia, o sea, 3 frutas por hora, es la tasa de interés originario, es decir, el valor adicional que recompensa la espera.

La vara de varios metros que fabrica Robinson es el bien de capital, es decir, una combinación de naturaleza más trabajo, que le permitirá elevar la productividad (mayor producción en menos tiempo) de su labor. Lo que está haciendo Robinson es *inversión*, esto es utilizar el ahorro para la fabricación de nuevos bienes de capital.

24 hs.

5 hs.: 10 frutas

10 hs.: Ahorro

9 hs.: descanso

10hs.; Inversión = 10hs.: fabricar la vara

Lo visto nos permite obtener tres importantes conclusiones: en primer lugar que para invertir es necesario un periodo de ahorro previo. Sólo si hay ahorro, hay inversión. El ahorro es la condición necesaria para la inversión. En segundo lugar, que el ahorro tiende a ser igual (en cuantía) a la inversión. Y en tercer lugar, que el interés originario es un fenómeno no monetario. El interés originario existe desde que el individuo actúa y

economiza. El interés originario es una consecuencia de la acción humana. En palabras de Ludwig von Mises:

«El interés originario es una categoría de la acción humana. Aparece en toda evaluación de bienes externos al hombre y jamás podrá esfumarse. Si reapareciera aquella situación que se dio al finalizar el primer milenio de la era cristiana, en la cual había un general convencimiento del inminente fin del mundo, la gente dejaría de preocuparse por la provisión de las necesidades terrenales del futuro. Los factores de producción perderían todo valor y carecerían de importancia para el hombre. Pero no desaparecería el descuento de bienes futuros por presentes, sino que aumentaría considerablemente. Por otra parte, la desaparición del interés originario significaría que la gente dejaría de interesarse por satisfacer sus más inmediatas necesidades; significaría que preferirían disfrutar de dos manzanas dentro de mil o diez mil años en lugar de disfrutar de una manzana hoy, mañana, dentro de un año o diez años.»¹⁹

Pero volvamos al análisis robinsoniano: terminado el proceso de ahorro, inversión y formación de capital, y suponiendo que Robinson Crusoe realizó cálculos correctos, se consiguió un aumento en su productividad. Su jornada laboral se redujo de 10 a 4 horas, pudiendo dedicar las restantes a descanso o la fabricación de nuevos bienes de capital, o a lo que sus preferencias subjetivas e individuales le indiquen.

Una nueva conclusión que podemos observar de este simple análisis es que el capital es el medio indispensable para elevar el nivel de vida. Como bien señala Jesús Huerta de Soto:

«Es claro, por tanto, que, al igual que la diferencia entre el Robinson Crusoe “rico” con la vara y el Robinson Crusoe “pobre” sin ella radicaba en que el primero disponía de un bien de capital que había logrado gracias a un ahorro previo, la diferencia esencial entre las sociedades ricas y las sociedades pobres no radica en que las primeras dediquen más esfuerzo al trabajo, ni siquiera en que dispongan de mayores conocimientos desde el punto de vista tecnológico, sino básicamente en que *las naciones ricas poseen un mayor entramado de bienes de capital empresarialmente bien invertidos, en forma de máquinas, herramientas, ordenadores, edificios, productos semielaborados, etc., que se ha hecho posible gracias al ahorro previo de sus*

¹⁹ Véase Ludwig von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, pp. 626-627.

*ciudadanos. O, dicho de otra manera, que las sociedades comparativamente más ricas lo son porque tienen más tiempo acumulado en forma de bienes de capital, lo que les permite encontrarse temporalmente más cerca de la consecución de fines de un valor muy superior.»*²⁰

1.2. El proceso en el marco social

El sencillo ejemplo de Robinson Crusoe representa un paso intermedio para pasar a considerar el proceso en el marco social. Mientras que Eugen Böhm-Bawerk destacaba a finales del siglo XIX la naturaleza temporal del proceso productivo, sosteniendo que éste añade valor a los recursos porque toma tiempo, Mises (1912 y 1949) y Hayek (1931 y 1941) añadían a este esquema la idea de que el capital físico no es homogéneo, sino que está compuesto por un conjunto de factores de producción altamente desagregado y especializado. Si bien las diferencias entre un caso y otro son claras, veremos que el concepto de tasa de interés y sus relaciones con el ahorro, la inversión y la formación de capital son las mismas. Esto es, la producción de bienes de capital en el marco social también se produce por medio de la inversión, lo cual sólo puede surgir de ahorro previo.

Al analizar una economía moderna uno observa que, a diferencia de lo que ocurría con Robinson Crusoe, la estructura de los procesos productivos es complicadísima y, desde el punto de vista temporal, enormemente prolongada. Está constituida por una multitud de etapas, todas ellas interrelacionadas entre sí y divididas en múltiples subprocesos que se desarrollan en los innumerables proyectos de acción que son continuamente emprendidos por los seres humanos.

Veremos a continuación algunos puntos importantes sobre la tasa de interés que surgen al traspasar el análisis a una sociedad moderna.

1.2.1. El tipo de interés bruto o de mercado

Como vimos anteriormente el tipo de interés debe reflejar la preferencia temporal de los individuos. A su vez, como se ha dicho éste es un factor subjetivo, lo cual implica que encontraremos en el mercado individuos con preferencia temporal muy baja, y otros con preferencia temporal muy

²⁰ Véase Jesús Huerta de Soto (2002) [1998], *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, 2.^a ed., Unión Editorial, Madrid, España, p. 224.

alta. Individuos que estén dispuestos a renunciar a consumo presente por un valor adicional en el futuro, y otros que preferirán ofrecer un valor adicional en el futuro a cambio de incrementar el consumo presente. De esta manera, los individuos dotados de una preferencia temporal distinta y cambiante provocarán múltiples oportunidades para efectuar intercambios mutuamente beneficiosos. Como bien señala Jesús Huerta de Soto:

«El propio ímpetu y perspicacia de la función empresarial lleva a que en la sociedad tienda a determinarse un *precio de mercado* de los bienes presentes en relación con los bienes futuros. Pues bien, *denominaremos tasa o tipo de interés al precio de mercado de los bienes presentes en función de los bienes futuros*. Dado que en el mercado muchas acciones se llevan a cabo utilizando dinero como medio de intercambio generalmente aceptado, el tipo de interés viene establecido como el precio que hay que pagar para obtener un número de unidades que habrá que devolver a cambio, transcurrido el plazo o periodo prefijado de tiempo. Con carácter general, y por razones consuetudinarias, este precio se establece en términos de tanto por ciento al año. Así, por ejemplo, si se habla de que el tipo de interés es del 9 por 100, se quiere indicar que las transacciones en el mercado se efectuarán de tal manera que es posible obtener hoy 100 unidades monetarias de inmediato (bien presente) a cambio de comprometerse a entregar 109 unidades monetarias dentro de un año (bien futuro).»²¹

Ahora, el tipo de interés de mercado, o como la denominó Ludwig von Mises tipo de interés bruto, difiere del interés originario. El tipo de interés de mercado no sólo refleja la preferencia temporal de los individuos que interactúan en sociedad sino también otros dos factores: por un lado la *prima de riesgo* que corresponde a la operación en cuestión y por otro, una *prima por la inflación o deflación esperada*, es decir, por la disminución o incremento esperado en el poder adquisitivo de la unidad monetaria en la que se efectúan y calculan las transacciones entre bienes presentes y bienes futuros.

Sobre estos dos factores Ludwig von Mises sostiene:

«Los tipos de interés del mercado sobre los préstamos no son tipos de interés puros. Entre los componentes que contribuyen a su determinación hay elementos que no son interés. El prestamista es siempre empresario. Toda concesión de crédito es una acción empresarial especulativa cuyo futuro resultado —favorable o adverso— es siempre incierto. Quien presta

²¹ Véase Jesús Huerta de Soto (2002) [1998], *op. cit.*, p. 224.

dinero a otro sabe que puede perder todo o parte del principal. Y este riesgo condiciona las estipulaciones contractuales.»²²

Y luego agrega:

«El tipo final de interés originario hacia el cual el sistema tiende, variada la relación monetaria, no es ya el mismo hacia el que anteriormente apuntaba. Vemos, pues, cómo la propia fuerza del dinero tiene poder bastante para provocar cambios permanentes en el tipo final del interés originario y en el tipo del interés neutro.»²³

Sobre este último punto ahondaremos más adelante. Sin embargo debemos resaltar por el momento la función que el tipo de interés juega como coordinador de las acciones de consumidores, ahorradores y productores en una sociedad moderna. Nuevamente Mises señala:

«La cuantía del interés le dice (al hombre de negocios) hasta qué punto puede detraer factores de producción de la atención de necesidades más próximas y destinarlos a proveer otras temporalmente más remotas. Le indica cuál será el periodo de producción que en cada caso se ajusta efectivamente al diferente valor que la gente otorga a los bienes presentes con respecto a los futuros. Le prohíbe lanzarse a empresas que no se compa-
ginen con las limitadas existencias de bienes de capital efectivamente ahorradas por la gente.»²⁴

De esta manera podemos afirmar que la *tasa o tipo de interés* representa una variable fundamental en el cálculo del emprendedor en cuanto a las inversiones que realizará. Lo mismo ocurre con los precios de los factores materiales de producción, los salarios y los futuros precios de venta de los productos. El resultado del cálculo económico de estas variables es lo que indica al hombre de negocios qué operación es rentable y cuál no. Provee información respecto de las inversiones que conviene realizar dada la razón entre el valor que el público otorga a los bienes presentes y futuros. Le obliga a acomodar sus acciones a esta valoración. Le desaconseja embarcarse en proyectos cuya realización desaprobaban los consumidores por el largo periodo de espera que precisarían. Le fuerza

²² Véase Ludwig von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 640.

²³ Véase Ludwig von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 639.

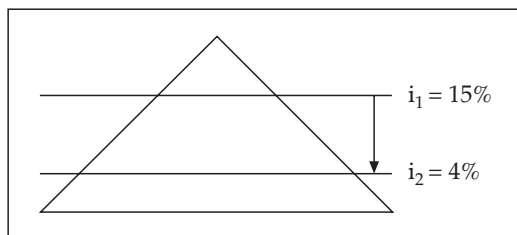
²⁴ Véase Ludwig von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 649.

a emplear los bienes de capital existentes del mejor modo posible para satisfacer las necesidades más acuciantes de la gente.

Pero veamos la Figura 1:

FIGURA 1

EL NIVEL DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y LOS PROYECTOS DE INVERSIÓN



La pirámide representa proyectos de inversión. Si nos dirigimos hacia la base de la misma encontramos una enorme cantidad de proyectos que reciben una baja rentabilidad. Si nos dirigimos hacia la punta de la misma, encontramos algunos pocos proyectos con muy alta rentabilidad. Como se ha dicho el tipo de interés bruto o de mercado es esencial para el cálculo económico que lleva adelante el emprendedor. En la medida que el tipo de interés de mercado esté ubicado por ejemplo en un 15% el capitalista sólo invertirá su capital en aquellos proyectos que le brinden una rentabilidad mayor a 15%, esto es todos aquellos proyectos que estén por encima de la recta i_1 . Esto es justamente por el costo de oportunidad que representa dicho tipo de interés.

Por su parte, si el tipo de interés de mercado está ubicado por ejemplo en un 4%, ahora el capitalista podrá invertir su capital en todos los proyectos de inversión cuya rentabilidad sea mayor al 4%, esto es todos aquellos proyectos que estén por encima de la recta i_2 .

La conclusión que obtenemos de este análisis es que una tasa de interés bruta o de mercado baja promueve una mayor inversión dado que un número más grande de proyectos se vuelven rentables. Justamente es este análisis el que llevan adelante una enorme cantidad de economistas cuando proponen disminuir artificialmente el tipo de interés. Cabe aclarar aquí que al decir «artificialmente» queremos decir que el menor tipo de interés bruto no es fruto de una preferencia temporal que postergue el consumo presente para permitir producir bienes más alejados del consumo, sino que la disminución se produce como consecuencia de expandir el crédito con emisión monetaria, o bien a través del multiplicador

bancario que opera en un sistema de banca central con reserva fraccionaria. Más adelante veremos las consecuencias de esta política.

1.2.2. Ahorro, inversión y formación de capital en el marco social

Pasemos ahora a considerar las relaciones entre el tipo de interés con el ahorro, la inversión y la formación de capital en el marco social.

Al respecto citamos nuevamente a Mises:

«Como dice Böhm-Bawerk, el hombre, a medida que prospera, va adoptando métodos de producción más complejos que exigen una superior inversión de tiempo, demora ésta más que compensada por las mayores producciones o las mejores calidades que con tales nuevos métodos pueden conseguirse.

Cada paso que el hombre da hacia un mejor nivel de vida se apoya invariablemente en el ahorro previo, es decir, en la anterior acumulación de las provisiones necesarias para ampliar el lapso temporal que media entre el inicio del proceso productivo y la obtención del bien listo ya para ser empleado o consumido. Los bienes así acumulados representan, o bien etapas intermedias del proceso productivo, es decir, herramientas y productos semiterminados, o bien artículos de consumo que permiten al hombre abandonar sistemas de producción de menor lapso temporal, pero de inferior productividad, por otros que, si bien exigen mayor inversión de tiempo, son de superior fecundidad, sin que la ampliación del plazo productivo obligue a quienes en el mismo participan a desatender sus necesidades. Denominamos bienes de capital a esos bienes acumulados. Por ello podemos afirmar que el ahorro y la consiguiente acumulación de bienes de capital constituyen la base de todo progreso material y el fundamento, en definitiva, de la civilización humana.»²⁵

De esta manera podemos afirmar que, en Mises, los *bienes de capital* son definidos como *etapas intermedias del proceso productivo*. Apoyándose en Mises, Peter Lewin afirma:

«All capital goods are, in effect, an expresión of “unfinished plans”.»²⁶

²⁵ Véase Ludwig von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, pp. 316-317.

²⁶ Esta definición puede ser traducida como: «Todos los bienes de capital son, en efecto, una expresión de “planes no terminados”.» Véase Peter Lewin (1997),

Planes éstos que emprenden únicamente los individuos. Como bien argumenta Jesús Huerta de Soto:

«Lo que dota de naturaleza económica a un bien de capital no es su entidad física, sino el hecho de que algún actor considere que dentro de su proceso de acción le va a ser útil para alcanzar o culminar alguna etapa del mismo.»²⁷

El siguiente ejemplo puede ayudarnos a observar el carácter subjetivo de la teoría del capital: supongamos el caso de un individuo que camina por la calle y se encuentra con cuatro botellas de vidrio vacías. Las observa y continúa su camino. Luego, otro individuo las observa pero se detiene. Esta segunda persona comprende que, si toma estas botellas de vidrio y las recicla, éstas podrán formar parte del proceso productivo de algún bien determinado. Basándonos en la teoría austriaca del capital que estamos estudiando debemos comprender que en el primer caso las botellas de vidrio no representan un bien de capital, mientras que en el segundo caso, sí.

Este sencillo ejemplo nos permite comprender en un caso práctico que el hecho de que un determinado bien sea o no un bien de capital, depende únicamente de que dicho bien sea subjetivamente considerado por algún actor como un medio necesario para alcanzar un determinado fin.

De esta manera, *bienes de capital* serán «cada una de las etapas intermedias, subjetivamente consideradas como tal, en las que se plasma o materializa todo proceso productivo emprendido por el actor».

Ahora podemos proceder a distinguir los bienes de capital del concepto capital. Explica Mises:

«Sobre la base de la noción de bienes de capital podemos ya precisar el concepto de capital. *El concepto de capital constituye la idea fundamental y la base del cálculo económico*, que, a su vez, es la primordial herramienta mental a manejar en una economía de mercado. (...) La suma resultante de valorar en términos monetarios el conjunto de bienes destinados a inversiones —el capital— constituye el punto de donde arranca todo el cálculo económico. (...) La idea de capital sólo tiene sentido en la economía de

«Capital and Time: Variations on a Hicksian Theme», *Advances in Austrian Economics*, vol. 4, p. 71.

²⁷ Véase Jesús Huerta de Soto, (2002) [1998], *op. cit.*, p. 218.

mercado. Bajo el signo del mercado sirve para que los individuos, actuando libremente, separados o en agrupación, pueden decidir y calcular. Es un instrumento fecundo sólo en manos de capitalistas, empresarios y agricultores deseosos de cosechar ganancias y evitar pérdidas. No es una categoría de cualquier género de acción. *Es una categoría del sujeto que actúa dentro de una economía de mercado.*»²⁸

En resumen, el concepto de capital puede ser definido como el valor a precios de mercado de los bienes de capital, valor que es estimado por los actores individuales que compran y venden bienes de capital en un mercado libre. Vemos, por tanto, que el capital es simplemente un concepto abstracto o *instrumento de cálculo económico*; es decir, una estimación o *juicio subjetivo* sobre el valor de mercado que los empresarios creen que tendrán los bienes de capital, y en función del cual constantemente los compran y venden, intentando lograr en cada transacción beneficios empresariales.²⁹

²⁸ Véase Ludwig von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, pp. 316-321 (la cursiva es nuestra).

²⁹ La «Teoría del Capital» que estamos desarrollando resulta ser para los economistas austriacos el eslabón fundamental del que carece la «Macroeconomía» de la Escuela Neoclásica. Quizás la causa la encontremos en que esta escuela ha seguido una tradición anterior a la revolución subjetivista y que considera un sistema productivo en el cual los diferentes factores de producción dan lugar, de una manera homogénea y horizontal, a los bienes y servicios de consumo, sin tener en cuenta para nada la situación de aquéllos en el tiempo y en el espacio a lo largo de una estructura de etapas productivas de naturaleza temporal. Éste, con más o menos matizaciones, constituyó el marco básico de investigación de los economistas clásicos hasta llegar a Marshall, a quien podemos atribuir el posterior desarrollo de las teorías keynesianas y monetaristas como herederos intelectuales.

La reacción antisubjetivista de Marshall podemos encontrarla también en John Bates Clark (1847-1938) para quien la producción y el consumo son simultáneos, sin que existan etapas en el proceso productivo ni la necesidad de esperar tiempo alguno para obtener los correspondientes resultados de los procesos de producción. Clark considera que el capital es un fondo permanente que de manera «automática» genera rendimientos en forma de interés. Para Clark, cuanto mayor sea este fondo social que constituye el capital, más bajo será el interés, sin que éste se vea afectado para nada por el fenómeno de la preferencia temporal. El mismo Clark y posteriormente sus seguidores consideran que el interés viene determinado por la «productividad marginal» de ese misterioso fondo homogéneo que ellos consideran que es el capital, explicándose ahora por qué concluyen que, conforme aumente el capital entendido como fondo, el tipo de interés tenderá a reducirse.

A John Bates Clark le siguió Irving Fisher, quien expuso por primera vez la versión mecanicista de la teoría cuantitativa del dinero y defendió la tesis de que el capital es un «fondo», de la misma manera que la renta es un «flujo», dando con ello respaldo

Para entender aun mejor el proceso de formación de capital en el marco social pasaremos a considerar la representación gráfica de la estructura intertemporal de la producción.

1.2.3. La Estructura Intertemporal de la Producción

En el primer número de la revista *Procesos de Mercado*, Miguel Ángel Alonso Neira explica:

«Muchos teóricos de la Economía consideran que uno de los principales desafíos de los macroeconomistas contemporáneos consiste en reconciliar:

- a) Las rigideces a corto plazo, el paro involuntario, o la economía por el lado de la demanda de los autores keynesianos, con la flexibilidad a largo plazo, el pleno empleo, o la economía por el lado de la oferta de los economistas clásicos o neoclásicos.
- b) El movimiento conjunto de la inversión y el consumo en el corto plazo keynesiano, con el *tradeoff* que existe entre estas dos variables en el largo plazo clásico o neoclásico.

¿Cómo compatibilizar ambos enfoques si aceptamos que al largo plazo sólo se puede llegar a través de una secuencia de cortos plazos? En la Acción

al punto de vista marcadamente «macroeconómico» y de equilibrio general que había iniciado Clark (aquí podemos observar que Clark seguía a Walras).

Por último, el concepto objetivista y estático de capital de Clark fue defendido igualmente por Frank H. Knight (1885-1962), fundador de la Escuela de Chicago. En efecto, Knight considera, siguiendo a Clark, que el capital es un fondo permanente que produce renta de una manera automática y sincrónica, y que el «proceso» productivo es instantáneo y no está constituido por diferentes etapas de dimensión temporal.

Para profundizar sobre este tema y las críticas que la Escuela Austriaca (por parte de Böhm-Bawerk, Hayek, Mises y Kirzner) realiza específicamente a la «teoría» del capital de Clark y Knight se recomienda la lectura del capítulo VII del libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* de Jesús Huerta de Soto. Sólo como comentario debemos afirmar que Eugen von Böhm-Bawerk realizó una importante crítica al concepto de capital de Clark calificándolo de «místico y mitológico», indicando que todo proceso productivo se lleva a cabo no como consecuencia de la participación de un misterioso fondo homogéneo, sino como resultado de la cooperación de bienes de capital concretos que siempre han de ser previamente concebidos, producidos, seleccionados y combinados por los empresarios dentro del proceso económico. Eugen von Böhm-Bawerk, «Profesor Clark's Views on the Genesis of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, IX, 1985, pp. 113-131.

Humana (1949), Ludwig von Mises escribía: “Debemos guardarnos de la falacia habitual de trazar una línea divisoria profunda entre los efectos a corto plazo y a largo plazo. Lo que sucede en el corto plazo son precisamente las primeras etapas de una cadena de transformaciones sucesivas que tenderá a provocar los efectos a largo plazo”...»³⁰

Justamente buscando una respuesta a este dilema es que Trevor Swan ha llegado a la conclusión de que la combinación correcta es que uno debe ser keynesiano a corto plazo y neoclásico a largo plazo.

Los economistas austriacos, y en especial Friedrich A. von Hayek, han centrado sus esfuerzos en la búsqueda de este acoplamiento real, desarrollando lo que puede considerarse una macroeconomía del medio plazo. Es lo que Miguel Ángel Alonso Neira, siguiendo a Roger Garrison, llama en su trabajo ya citado: «La macroeconomía del capital».

En su trabajo *Prices and Production*³¹, (o en español, *Precios y Producción*), Hayek desarrolla lo que se denominaría «el Triángulo Hayekiano». El mismo

³⁰ Véase Miguel Ángel Alonso Neira, (2004b), «Una guía para el estudio de la macroeconomía del capital: ¿existen razones para pensar que los ciclos recesivos responden a errores políticos y empresariales?», *Revista Europea de Economía Política, Procesos de Mercado*, vol. 1, n.º 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, pp. 115-116.

³¹ En la introducción a la edición española de *Precios y Producción* (1996, p. 9) José Luis Feito explica que «la historia de esta obra es, si se me permite la expresión, la historia de un “fracaso triunfal” [...] porque si bien es verdad que Hayek no consiguió lo que se proponía con este pequeño gran libro en los años treinta, no es menos cierto que sus reflexiones en *Precios y Producción* han servido para mantener encendida una llama que ha iluminado desarrollos teóricos y visiones del fenómeno económico que hoy tienen plena validez». Véase Friedrich A. von Hayek (1967) [1931], *Prices and Production*, 2.ª ed., Nueva York, Kelley. Traducido al español por Carlos Rodríguez Braun, bajo el título *Precios y producción. Una explicación de las crisis de las economías capitalistas*, editada por Unión Editorial, Madrid, España, 1996, al cuidado de José Antonio de Aguirre.

Schumpeter, por su parte, explicaba sobre este libro de Hayek: «Tuvo un éxito arrollador entre los economistas norteamericanos, éxito jamás igualado por un libro estrictamente teórico [...] El éxito de la *Teoría General* de Keynes, si bien fue mayor, no es comparable, porque, por grandes que sean sus méritos analíticos, no hay duda que debe primordialmente su victoriosa carrera a que su argumentación apoyaba algunas de las preferencias políticas más acusadas de gran número de economistas. Hayek, en cambio, nadaba contra corriente. [...] Al éxito del libro de Hayek sucedió una reacción crítica muy violenta que no sirvió, al principio, más que para subrayar el valor de la teoría, pero al final terminó dirigiendo a los profesionales hacia otros autores y hacia otros intereses. La sociopsicología de este episodio merecería un

no es otra cosa que la Estructura intertemporal de la Producción que desarrollaremos a continuación. La misma no tiene otro objeto que el de simplificar y facilitar la comprensión de la compleja estructura de etapas productivas que existen en una sociedad moderna.

Cabe remarcar, sin embargo, que autores como Mises no necesitaron de estas herramientas mecanicistas para explicar los argumentos esenciales que desarrollamos previamente y que profundizaremos en adelante. Pero sí permite observar con mayor detenimiento algunas consecuencias del proceso de formación de capital.

Siguiendo con la concepción subjetivista del capital a la que ya hicimos referencia, el primer aspecto que debemos mencionar es que todo proceso de producción comienza precisamente en aquel momento en el que el empresario concibe la etapa final del proceso (en forma de bien de consumo o de bien de capital). Para fijar el comienzo de esta etapa es completamente irrelevante que se utilicen bienes de capital o factores de producción que ya se encontraban producidos con anterioridad pero que nadie antes había concebido que iban a terminar siendo utilizados en el proceso productivo en cuestión.

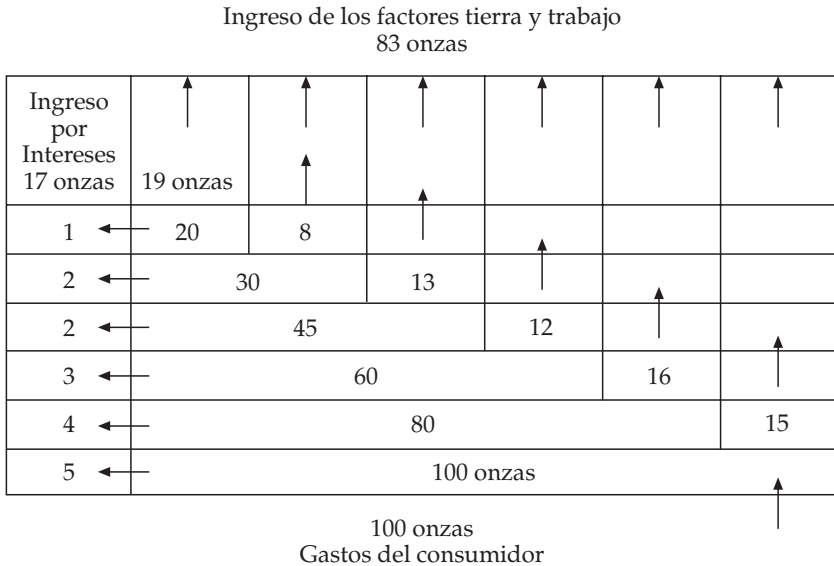
Siguiendo a Rothbard la estructura de la producción y los pagos respectivos que se ven en la Figura 2 operan de la siguiente manera: los

estudio detenido». Véase Joseph A. Schumpeter (1995) [1954], *Historia del Análisis Económico*, Editorial Ariel, S.A., Barcelona, España, p. 1215. Originalmente publicado en 1954 por Oxford University Press.

Cabe aclarar, sin embargo, que la teoría de Schumpeter se encontraba enmarcada bajo el positivismo walrasiano, y como afirma el mismo José Luis Feito en la introducción señalada arriba, «el Hayek de *Precios y Producción* tiene poco que ver con la moderna Escuela Austriaca de Economía. Por el contrario, es un economista que acepta plenamente el paradigma walrasiano. En efecto, para el Hayek de comienzo de los años 30 este paradigma constituía el núcleo central de la teoría económica».

Otro ejemplo es el de Robert E. Lucas, quien se pregunta: «¿Por qué en las economías capitalistas las variables agregadas registran repetidamente oscilaciones alrededor de determinadas tendencias?». Antes de la aparición de la Teoría General de Keynes era ésta la cuestión fundamental que se planteaba a la investigación económica [...] y había acuerdo general sobre cómo abordarla. Por citar a Hayek, el mejor ejemplo de la teoría dominante aquellos años: «La incorporación del fenómeno del ciclo a la teoría del equilibrio económico, con el que aparentemente está en contradicción, es el problema crucial de la teoría económica [...] Por teoría del equilibrio entiendo primordialmente la moderna teoría de la interdependencia general de todas las variables económicas, según se ha expuesto de forma insuperable por los teóricos de la escuela de Lausana». Véase Robert E. Lucas (1981), *Studies in Business-Cycle Theory*, MIT Press, Cambridge, Mass, p. 215.

FIGURA 2
ESTRUCTURA DE LA PRODUCCIÓN



consumidores gastan 100 onzas en determinado bien.³² De esas 100 onzas, 5 corresponden a ingresos por intereses de los vendedores del bien de consumo y 95 onzas se utilizan como pago a los dueños de los factores. En nuestro ejemplo 15 se destinan a los factores originarios tierra y trabajo y 80 onzas, a la adquisición de servicios de los factores bienes de capital de un orden más alto. En la segunda etapa, los capitalistas reciben 80 onzas como pago por la venta de su producto.

De las 80 onzas, 16 se destinan a la adquisición de los factores tierra y trabajo, y 4 corresponden a ingresos, en concepto de intereses, de los capitalistas del segundo nivel de producción. Las 60 restantes se utilizan para la obtención de bienes de capital de orden superior. El proceso se repite hasta que, en la última etapa, los capitalistas de orden superior obtienen 20 onzas como renta, se quedan con 1 como ingreso por intereses y destinan 19 al pago de los factores tierra y trabajo. La suma total de los ingresos de los factores tierra y trabajo es de 83 onzas. El ingreso total en concepto de intereses es de 17 onzas.

³² Véase Murray N. Rothbard (2004) [1962], *op. cit.*, p. 206.

Evidentemente, los capitalistas preferirán destinar su capital en aquellas etapas de la producción que les otorgue mayor rentabilidad.

De esta manera, en el ejemplo detallado, tenemos:

Para la primera etapa, un ingreso por intereses de 5 onzas, y un costo conformado por 80 onzas por los factores bienes de capital más las 15 onzas destinadas a pagar factores tierra y trabajo. La rentabilidad es entonces:

$$5 / (80 + 15) = 0,0526 = 5,26\%$$

En la segunda etapa, siguiendo el mismo análisis la rentabilidad sería de:

$$4 / (60 + 16) = 5,26\%$$

En la tercera etapa:

$$3 / (45 + 12) = 5,26\%$$

Y en la última etapa:

$$1 / (19) = 5,26\%$$

De aquí puede afirmarse que para los capitalistas es indistinto invertir en una etapa u otra de las detalladas. Pero no ocurre lo mismo con las etapas cuarta y quinta. Observemos:

En la cuarta etapa:

$$2 / (30 + 13) = 0,0465 = 4,65\%$$

En la quinta etapa:

$$2 / (20 + 8) = 0.0714 = 7,14\%$$

En un mundo real de incertidumbre, la tendencia de los actos empresariales va siempre dirigida a establecer una *tasa de interés uniforme* a través de todo el mercado. La razón de esta uniformidad resulta evidente: si en la etapa 1 de producción del bien se obtiene 5,26% y en la etapa 4 del mismo bien se obtiene el 4,65%, los capitalistas dejarán de invertir en el segundo caso y se lanzarán a invertir en el primero. A su vez, si en la etapa 2 de la producción del bien se obtiene 5,26% y en la etapa 5 se

obtiene 7,14% los capitalistas dejarán de invertir en el primer caso y se lanzarán a invertir en el segundo.³³

Como resultado, el margen de precio se modificará de acuerdo con las ofertas y demandas existentes y *las tasas de interés tenderán a igualarse*.

De esta manera, nuevamente podemos observar cómo el tipo de interés indica a los empresarios qué nuevas etapas productivas o proyectos de inversión pueden y deben emprender y cuáles no, para mantener coordinados, en la medida de lo humanamente posible, los comportamientos de ahorradores, consumidores e inversores, evitando que las distintas etapas productivas o bien se queden demasiado cortas o se alarguen indebidamente.

Esto es lo que otorga dinamismo al proceso de mercado, como un proceso de recombinación de producción de nuevos tipos, y de compra y venta de bienes de capital, que genera una estructura productiva dinámica y muy compleja, y que siempre tiende a expandirse.

1.2.4. El Triángulo Hayekiano

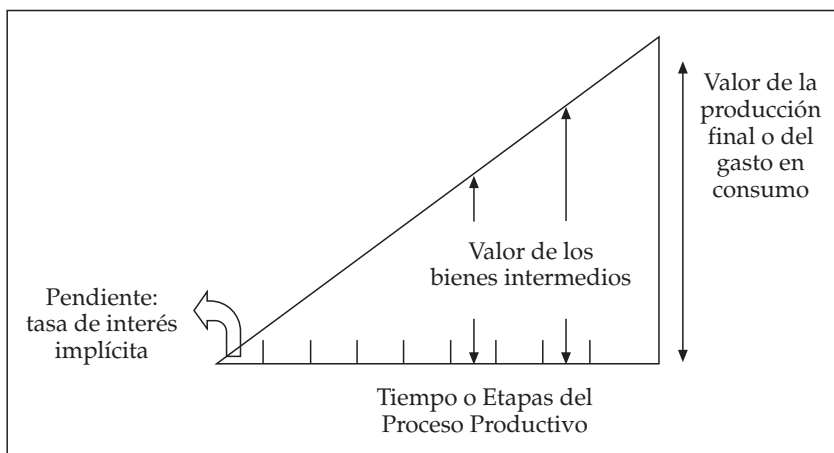
Friedrich A. von Hayek ha sido quizás el representante más importante dentro de los teóricos austriacos en cuanto al moderno desarrollo de la Macroeconomía del Capital. Hayek jugó un rol fundamental en los años 30 al mantener un apasionante debate con su amigo Lord Keynes, y ha dejado varias obras que hoy representan el corazón de la Macroeconomía del Capital.

Una de sus contribuciones más importantes es justamente el triángulo que lleva su nombre y que representa en forma más simplificada el desarrollo de la estructura intertemporal de la producción que presentamos previamente.³⁴ Observemos entonces la siguiente representación (Figura 3).

³³ Si bien el presente análisis es para las distintas etapas de la producción dentro de un mismo bien, el análisis no varía si lo hacemos comparando rentabilidades de bienes totalmente distintos.

³⁴ Desde luego Hayek no ha sido el primero, ni el único, en intentar graficar la estructura productiva. Como bien explica Jesús Huerta de Soto «[e]l primer teórico en proponer una representación básicamente igual [...] fue William Stanley Jevons en su *The Theory of Political Economy*, cuya primera edición se publicó en 1871 [...]. Posteriormente, en 1889, es Eugen von Böhm-Bawerk quien más a fondo se plantea el problema teórico de la estructura de etapas sucesivas de bienes de capital y de su representación gráfica, proponiendo efectuarla mediante la utilización de un número sucesivo de círculos concéntricos anuales (la expresión utilizada por Böhm-Bawerk

FIGURA 3
EL TRIÁNGULO HAYEKIANO



es *konzentrischer Jahresringe*) cada uno de los cuales representa una etapa productiva y que se solapan unos con otros más amplios. Esta representación gráfica y la explicación de la misma por Böhm-Bawerk puede consultarse en las pp. 106-107 de su *Capital and Interest* [...]. El problema más importante con la representación gráfica que proponía Böhm-Bawerk es que representaba sólo de una manera muy torpe el transcurso del tiempo, por lo que se echaba en falta una segunda dimensión (la vertical). Böhm-Bawerk podría haber obviado fácilmente esta dificultad sustituyendo sus “anillos concéntricos” por la representación de una serie de volúmenes circulares puestos sucesivamente uno encima del otro y teniendo los más elevados una base cada vez más pequeña (es decir, como si se tratara de “quesos manchegos” unos puestos encima de otros siendo los superiores cada vez más pequeños). Esta dificultad es solucionada posteriormente en 1931 en la primera edición del ya clásico libro de F.A. Hayek *Prices and Production*. [...] Este tipo de representación vuelve a ser utilizada por Hayek en 1941 (pero ahora en términos continuos) en su *The Pure Theory of Capital* [...]. Además, en 1941, Hayek desarrolla también una representación gráfica prospectiva de las diferentes etapas del proceso productivo en un gráfico tridimensional y en el que, lo que gana en exactitud, precisión y elegancia, se pierde en capacidad de comprensión. [...] En 1962, Murray N. Rothbard (*Man, Economy and State: A Treatise on Economic Principles*, ob cit., caps. VI-VII) propone una representación similar, y en muchos aspectos más afortunada, que la del propio Hayek, y que es seguida muy de cerca por Mark Skousen en su notable *The Structure of Production*, New York University Press, Nueva York 1990. En lengua española introduje por primera vez la representación gráfica de las etapas de la estructura productiva hace ya casi veinte años en mi artículo “La teoría austriaca del ciclo económico”, publicado originariamente en *Moneda y crédito*, n.º 152, marzo de 1980, pp. 37-55 (reeditado en mis *Estudios de economía política*, ob. cit., cap. XIII, pp. 160-176). Aunque también pudieran interpretarse

El triángulo hayekiano refleja los dos aspectos esenciales que observamos previamente al analizar la estructura intertemporal de la producción: por un lado, la producción es *un proceso que requiere tiempo*, lo cual es medido en el eje horizontal, y por otro, este proceso se define como una secuencia de etapas que configuran la estructura intertemporal (y la heterogeneidad) del capital, lo cual se mide en el eje vertical.

La relación que existe entre el bien final de consumo, resultante del proceso productivo, y el tiempo para generarlo, se representa gráficamente como los lados de un triángulo rectángulo. Este triángulo se convierte, como veremos más adelante, en una herramienta fundamental que proporciona apoyo analítico a la teoría del capital en general, y a la teoría del ciclo económico en particular. En la macroeconomía del capital, triángulos de diferentes formas ofrecen un instrumental adecuado para representar y describir los cambios en el patrón intertemporal de la estructura productiva. De este modo, el triángulo de Hayek se define como la herramienta gráfica más importante y representativa de la macroeconomía austriaca.

Comencemos por observar a continuación qué ocurre en la estructura intertemporal de la producción (o triángulo hayekiano) cuando se produce un incremento de ahorro voluntario. Como señaláramos previamente con el estudio de la economía autística de Robinson Crusoe, el ahorro constituye la condición *sine qua non* para la formación de capital y, al mismo tiempo, se traduce en una baja en la preferencia temporal y una disminución en el interés originario. ¿Pero cuáles son las consecuencias de esta baja? Veamos a continuación el *triángulo hayekiano*³⁵ en la Figura 4.

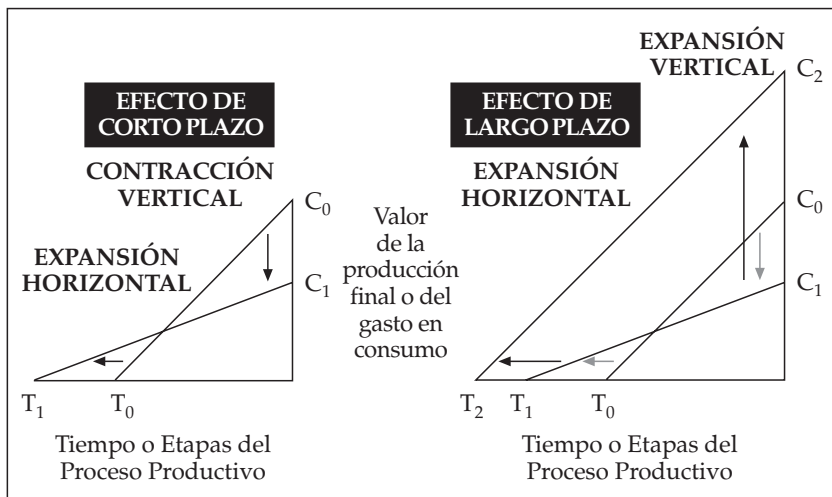
Las consecuencias de un incremento en el ahorro voluntario implican una mayor valoración de los individuos respecto de los bienes futuros

como una representación de la estructura productiva, hemos dejado deliberadamente fuera de este breve bosquejo de la historia de la representación gráfica de las etapas del proceso productivo los gráficos triangulares propuestos por Knut Wicksell, *Lectures on Political Economy*, Routledge, Londres 1951, vol. I, p. 159.» Véase J. Huerta de Soto (1998), *op. cit.*, pp. 235-236.

Sólo debemos agregar que el enfoque gráfico que Huerta de Soto utiliza en su libro es similar al expuesto más arriba, y que obtuvimos del tratado de economía de Murray Rothbard. El triángulo de Hayek que aquí agregamos es una simplificación de aquél y, al mismo tiempo, el que Roger Garrison recoge en su modelo.

³⁵ Para un estudio detallado del triángulo hayekiano se puede acceder a la obra de Hayek ya citada *Precios y Producción* (1931). A su vez, para una aplicación empírica de esta herramienta fundamental es sumamente interesante el trabajo de Robert F. Mulligan (2002, pp. 17-33).

FIGURA 4
EL TRIÁNGULO DE HAYEK.
EFECTO DE UN AUMENTO DE AHORRO VOLUNTARIO



versus los bienes presentes. Esto se traduce en el *corto plazo* (véase Gráfico 4, de la izquierda), en una baja en el tipo de interés (se reduce la pendiente del triángulo), lo cual a su vez representa dos claras consecuencias en la estructura intertemporal de la producción. Por un lado, tenemos una contracción vertical, lo cual significa una disminución en el consumo. Por otro lado, tenemos mayores etapas de producción que se agregan al proceso productivo. Proyectos que requerían etapas más alejadas del consumo, que antes eran inviables por falta de ahorro, ahora son posibles. Esto significa una expansión horizontal como la que se muestra en la figura precedente.

Esto trae aparejadas otras conclusiones adicionales: el ahorro implica no consumir, lo que significa una pérdida contable en las empresas que se dedican a la etapa final del consumo. Sin embargo, el sector de consumo es sólo una parte relativamente pequeña de la estructura productiva total de la sociedad y el dinero ahorrado, no consumido, es reasignado como inversión en etapas más alejadas del consumo.

El sector de bienes de consumo experimenta una pérdida contable como consecuencia del mayor ahorro, lo que implica despedir personal. En paralelo, algunas industrias cuya producción están concentradas en

etapas más alejadas del consumo final obtienen mayor rentabilidad en sus inversiones, lo que las lleva a contratar más personal.

Como decíamos en el estudio de la estructura intertemporal de la producción, la disparidad de beneficios o tipos de interés actúa como señal indicadora e incentivo para que los empresarios restrinjan sus inversiones en las etapas próximas al consumo, y las dediquen a otras etapas en las que aún se obtienen beneficios relativamente más elevados, y que son, dadas las circunstancias, las más alejadas del consumo final.

En consecuencia, los empresarios tenderán a retirar una parte de la demanda de recursos productivos, en forma de bienes de capital y de factores originarios de producción, que antes efectuaban en la etapa final de consumo y en las más próximas a ella, y la trasladarán hacia las etapas más alejadas del consumo, en donde descubren que todavía se puede obtener, en términos comparativos, una rentabilidad mucho mayor.

Así, cada aumento de la demanda de factores productivos en las etapas más alejadas del consumo se neutraliza o compensa en su mayor parte, o incluso totalmente, por el paralelo incremento en la oferta de tales recursos productivos, que se verifica al quedar los mismos paulatinamente liberados de las etapas más próximas al consumo y se ven, por tanto, obligadas a restringir sus gastos de inversión en tales factores.

Tiende a producirse, de esta manera, un alargamiento temporal de los procesos productivos hasta que la nueva tasa de preferencia temporal de la sociedad o tipo de interés se extienda, en forma de diferenciales entre ingresos y gastos contables de cada etapa, por igual y a lo largo de toda la estructura productiva.

Cabe entonces una nueva pregunta: ¿Qué ocurre a *largo plazo* cuando aumenta el ahorro voluntario?

La disminución en el consumo es sólo un efecto de corto plazo. Sin embargo, cuando se culmina el alargamiento de la estructura productiva o, más precisamente, cuando se utiliza completamente dicho ahorro en forma de inversión y el mismo impacta en todo el proceso productivo, se verifica un gran aumento real en la producción de bienes y servicios de consumo que, al tener que venderse a una demanda monetaria más reducida, da lugar, por la combinación de estos dos efectos dirigidos en el mismo sentido, a una disminución muy significativa de los precios de mercado de los bienes de consumo que, en última instancia, hace posible un importante crecimiento en términos reales de los salarios y, en general, de todas las rentas de los factores originarios de producción.

Finalmente, la estructura más capital-intensiva terminará generando un importante incremento en la producción final de bienes de consumo, una

vez que los correspondientes procesos nuevamente emprendidos se culminen y lleguen temporalmente a su fin. Por eso, el crecimiento del ahorro, junto con el libre ejercicio de la función empresarial, es la condición necesaria y el motor que impulsa todo proceso de desarrollo económico. Esto es lo que se deduce, a modo de conclusión, de la expansión horizontal y vertical del triángulo hayekiano. (véase Gráfico 4, de la derecha).

1.2.5. La economía progresiva. Un Modelo Austriaco de Crecimiento Económico

Hasta aquí, hemos desarrollado las bases de un modelo de crecimiento económico, basado en las teorías de la Escuela Austriaca de Economía. Lo que haremos a continuación será combinar las etapas de este modelo, como las presenta Jesús Huerta de Soto en su ya famoso tratado sobre el dinero, el sistema bancario y los ciclos económicos, con el modelo gráfico de Roger Garrison.

Jesús Huerta de Soto es un destacado representante de la Escuela Austriaca contemporánea. Ha escrito siete libros, entre los cuales se destacan *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (1992) y *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (1998). Este último ha sido muy bien recibido en el Ludwig von Mises Institute, quizás el centro de investigaciones más importante en la Escuela Austriaca Moderna. Como ejemplo podemos tomar las palabras del economista francés Jörg Guido Hülsmann (2001, pp. 85-88) quien afirma:

«The significance of Jesús Huerta de Soto' new 681-page book, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (*Money, bank credit and business cycles*) is precisely that it is the first Misesian treatise on money and banking to appear since publication of Mises's original work eighty-eight years ago.»³⁶

Y luego agrega:

«De Soto thus dedicates 330 pages to the discussion of the business cycle and of Austrian business cycle theory. This is by far the most extensive

³⁶ En español, las palabras de Hülsmann podrían traducirse de la siguiente forma: «El significado del nuevo libro de 681 páginas de Jesús Huerta de Soto, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* es precisamente que se trata del primer tratado miseano de dinero y bancos en aparecer desde la publicación del trabajo original de Mises hace

treatment of these matters in print, setting new standards for Austrian Scholars. [...] *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* is the most comprehensive analysis of fractional-reserve banking and of business cycles in print. All serious students of these subject matters will have to become acquainted with it. Let us hope, therefore, that it will soon be translated.»³⁷

En el contexto del presente trabajo se han citado importantes contribuciones del comentado libro. Sin embargo, nos detendremos aquí a desarrollar lo que Jesús Huerta de Soto enumera como las fases o etapas que ocurren tras un aumento de ahorro voluntario. Consideramos que el mismo puede ser visto también como un *Modelo de Crecimiento Económico Austriaco*, en donde uno puede observar paso a paso el proceso de Formación de Capital.³⁸ El paso siguiente será entonces apoyarnos en la obra de Rober Garrison, *Tiempo y Dinero*, para observar el proceso en una representación gráfica (Cuadro 2).

Por su parte, en 1978, con su *Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition*, Roger Garrison se convirtió en el primer economista austriaco en tratar de exponer en gráficos interrelacionados el proceso de formación de capital y las distorsiones que las manipulaciones monetarias causan en el proceso de mercado, provocando ciclos económicos. Para alcanzar este objetivo, se apoyó sobre el triángulo hayekiano que representa la estructura intertemporal de la producción, y sobre el «*Aggregate Time Market*» de Rothbard, que representa el mercado de bienes presentes y bienes futuros, reflejando los cambios en la preferencia temporal y la determinación de la tasa de interés. Ya en este primer intento, Garrison demostraba que utilizando su herramental era posible

88 años». Véase Jörg Guido Hülsmann (2000), «Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos. By Jesús Huerta de Soto. Madrid. Unión Editorial. 1998», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 3, n.º 2, (Summer 2000) 85-88.

³⁷ Este párrafo puede ser traducido de la siguiente manera: «De Soto dedica 330 páginas a la discusión sobre los ciclos económicos y sobre la teoría austriaca del ciclo económico. Esto es por lejos el tratado impreso en esta materia más extenso que existe, desarrollando nuevos estándares para los eruditos austriacos. [...] *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* es el más extenso análisis de reserva fraccionaria bancaria y sobre ciclos económicos impreso. Todo serio estudiante en esta materia debe tener conocimiento del mismo. Permítannos esperar entonces que sea pronto traducido». Nos es grato comentar aquí que esta obra ya ha sido traducida al inglés y publicada por el Ludwig von Mises Institute en 2005.

³⁸ El detalle de las fases que se detallan a continuación han sido extraídas del capítulo 6, «Consideraciones complementarias sobre la teoría del ciclo económico», de la obra de Jesús Huerta de Soto (1998, p. 394).

CUADRO 2
LAS ETAPAS DEL MODELO DE CRECIMIENTO
ECONÓMICO AUSTRIACO

Fase I	1) Aumenta el ahorro voluntario.
	2) Disminuye el consumo.
Fase II	3) Los precios de los bienes de consumo bajan.
	4) Disminuye el retorno de operar en sector de bienes de consumo.
	5) Tienden a subir en términos reales los salarios (mismo importe nominal con precios de bienes de consumo más bajos).
	6) Efecto Ricardo: se sustituyen trabajadores por equipo capital.
	7) Baja la tasa de interés por el aumento de ahorro voluntario. Sube la bolsa moderadamente.
	8) Aumenta el precio de los bienes de capital (resultado del aumento de su demanda —efecto Ricardo— y de la reducción de la tasa de interés).
Fase III	9) Se incrementa la producción de bienes de capital.
	10) Se despiden trabajadores en el sector del consumo y se contratan en las industrias de bienes de capital.
Fase IV	11) Se alarga de forma permanente la estructura productiva.
Fase V	12) La producción de bienes y servicios de consumo aumenta mucho, su precio se reduce (más oferta con menor demanda monetaria).
	13) Aumentan los salarios y la renta nacional en términos reales de forma permanente.

comparar las diferentes doctrinas económicas, como aquéllas de la Escuela Austriaca y la Keynesiana.

Con este punto de partida y durante los próximos veinte años, Garrison escribió numerosos artículos, varios de ellos publicados en *Journals*, de Macroeconomía *mainstream*, a través de los cuales ha ido desarrollando su visión de la hayekiana Teoría Austriaca del Capital y de los Ciclos Económicos.

Hoy, podemos encontrar todo su esfuerzo en un sistemático volumen, publicado bajo el título *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure* (2001).³⁹ El objetivo de este libro es reinstalar la Teoría del Capital de tal forma que permita ayudar a comprender los aspectos de corto y largo plazo del proceso de mercado.

Cabe destacar que este trabajo se ha convertido en una contribución muy importante, así como controversial para la Macroeconomía Austriaca. Tal es así que recibió numerosos comentarios, algunos positivos y otros negativos, pero estos últimos eran de esperarse si consideramos que la Escuela Austriaca nunca fue asociada a modelos gráficos.

Richard Ebeling explica sobre este libro:

«He [Garrison] is, in a sense, attempting to pick up where the Austrians left off in their contributions of the 1930s, and at the same time reinterpret what has happened in Macroeconomics since then. He does so by offering a “capital-based” theory of macroeconomic relationships that focuses on the patterns of demand and relative prices in the structure of production, and contrasting it with his view of standard macroeconomics as a “labor-based” theory of aggregate relationships.»⁴⁰

³⁹ Véase Roger W. Garrison, (2005) [2001], *op. cit.* Podemos observar que estas dos dimensiones (Tiempo y Dinero) ya estaban en la mente de Garrison veinte años antes de escribir su obra cumbre. En 1978 escribía: «One of the most distinctive features of Austrian macroeconomic theory is its use of the concept of a “structure of production”. This concept was formulated to give explicit recognition to the notion that capital (and the capital structure) has two dimensions. It has a value dimension which can be expressed in *monetary terms*, and it has a *time dimension* which is an expression of the time that elapses between the application of the “original means of production” (labor and land) and the eventual emergence of the consumption goods associated with them» (la cursiva es nuestra). Véase Roger W. Garrison (1978), «Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition», En Louis M. Spadaro, ed., *New Directions in Austrian Economics*, Kansas City: Sheed Andrews y Mc Meel, p. 169.

⁴⁰ Traducido al español: «Él [Garrison] está, en un sentido, intentando reiniciar donde los austriacos abandonaron sus contribuciones en los años 30, y al mismo tiempo, reinterpretando lo que ha ocurrido en la Macroeconomía desde entonces. Lo hace ofreciendo una “teoría basada en el capital” de relaciones macroeconómicas que focalizan sobre los patrones de demanda y precios relativos en la estructura de la producción, y contrastándolo con su visión de la Macroeconomía estándar como “una teoría basada en el trabajo” de relaciones agregadas.» Véase Richard Ebeling (2001), «Austrian Macroeconomics», *The Quarterly Journal of Austrian Macroeconomics*, vol. 4, n.º 3 (FALL 2001).

Por su parte, Joseph Salerno, editor del *Quarterly Journal of Austrian Economics*, piensa que *Tiempo y Dinero* representa una gran contribución a la Macroeconomía Austriaca:

«In Time and Money, Roger Garrison (2001) now provides the substantial restatement and diagrammatic elaboration of Austrian macroeconomics analysis that has been so sorely lacking these many years. Garrison accomplishes this by constructing an analytical apparatus that Austrians can bring to bear on the central issues and problems of interest, business cycle, and growth that are of concern to contemporary mainstream macroeconomics. Clearly, future research in Austrian macroeconomics will rest on the analysis of Garrison's "capital-based macroeconomics".»⁴¹

En sentido opuesto, encontramos los comentarios de Ludwig Van der Hauwe:

«I will argue that in fact Garrison's approach represents a rather radical rupture from traditional and established modes of thought within Austrian economics.»⁴²

Desde mi punto de vista, Garrison ha realizado dos importantes contribuciones: por un lado, rescatar el pensamiento económico de Hayek, quien a través de sus libros y artículos, escritos entre 1931 y 1941, debatió con Keynes y sentó las bases de la Macroeconomía Austriaca Moderna. Los posteriores sesenta años implicarían para la Escuela Austriaca de Economía

⁴¹ Las palabras del Dr. Salerno pueden ser traducidas de la siguiente forma: «En *Tiempo y Dinero*, Roger Garrison (2001) ahora provee un aporte sustancial y una elaboración gráfica del análisis macroeconómico austriaco que ha faltado tanto durante todos estos años. Garrison logra su objetivo, construyendo un aparato analítico que los Austriacos pueden utilizar para contribuir en los temas centrales como problemas de interés, ciclo económico, y crecimiento, que son de preocupación para la macroeconomía *mainstream* contemporánea. Claramente, la investigación futura de la macroeconomía Austriaca descansará sobre el análisis de la "Macroeconomía del Capital" de Roger Garrison». Véase Joseph Salerno (2001), «Does the Concept of Secular Growth have a place in Capital-Based Macroeconomics?», *The Quarterly Journal of Austrian Macroeconomics*, vol. 4, n.º 3 (FALL 2001), pp. 44-45.

⁴² En español: «Sostendré que de hecho, el herramental de Garrison representa una ruptura bastante radical sobre la tradición y los modos establecidos de pensamiento de los economistas austriacos». Véase Ludwig Van der Hauwe (2001), «Rethinking Time and Money at the Beginn of the 21st century», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 4, n.º 3 (FALL 2001): 79-92, Ludwig von Mises Institute, p. 83.

grandes avances en materia de metodología, microeconomía y temas institucionales —que no debieran ser ajenos al macroeconomista—, pero salvo honrosas excepciones citadas en este primer libro, una total ausencia de investigaciones en el campo de la Macroeconomía. Ésta es quizás la razón por la cual el Keynesianismo se convirtió en el *mainstream* en los siguientes treinta años hasta que el monetarismo demostró las inconsistencias de un modelo que sólo generaría fuertes procesos inflacionarios.

Por otro lado, la segunda contribución de Garrison, la constituye el crear un puente entre el *mainstream* y la Macroeconomía Austriaca.⁴³ Un ejemplo de esto es que hoy existe un manual de macroeconomía tradicional que dedica un capítulo completo a la visión austriaca, el cual fue escrito por él.⁴⁴

⁴³ Jörg Guido Hülsmann (2001, p. 36) sostiene sobre este punto: «The significance of *Time and Money* is that it seeks to convey “Austrian messages” —most notably, that the time-structure of production is an important factor determining money’s impact on the economy— within a neoclassical framework.» Y luego agrega: «Garrison casts these messages in the terms of his three-quadrant model, which features (1) an aggregate market of loanable funds, (2) an aggregate production possibilities frontier, and (3) an aggregate Hayekian triangle. [...] Yet there is also the possibility that Garrison not so much succeeds in Austrianizing the mainstream as that he will mainstream the Austrians. For the fact remains that Garrisonian Macroeconomics is essentially neoclassical macroeconomics, which he enriches with an Austrian model».

Creo que es importante hacer un comentario al respecto. Pienso que no podemos afirmar que la Macroeconomía del Capital de Garrison sea «neoclásica» simplemente porque utiliza «agregados». Debemos recordar que incluso Murray Rothbard utilizó agregados en diferentes contextos en su *Man, Economy and State*. Habló allí del agregado de la preferencia temporal individual, la producción agregada, los precios agregados, el ahorro agregado, la inversión agregada, el ingreso agregado, el consumo agregado, los beneficios agregados, las pérdidas agregadas, los impuestos agregados, el valor del capital de las firmas agregado, la demanda y oferta agregadas, e incluso de la riqueza agregada. Para ser más precisos, Rothbard utiliza 134 veces la palabra «agregado» en su *Man, Economy and State*, y esto no significa que sea un neoclásico.

Por supuesto, esto no significa que la crítica de los economistas Austriacos al *mainstream* sobre el uso de los agregados carece de fundamentos. Los economistas del *mainstream* utilizan todo tipo de agregados, pero carecen de una «microfundamentación» adecuada, esto es la asociación que se requiere entre el análisis microeconómico y el análisis macroeconómico. Rothbard, en su Tratado de Economía explica primero y en forma correcta el análisis microeconómico estudiando las consecuencias lógicas de la acción humana y las leyes que surgen de ella (véase Capítulo 1), de tal forma que luego, en un segundo paso, puede pasar a analizar y considerar este estudio agregado, o para ser más precisos, «análisis macroeconómico».

⁴⁴ Véase Roger W. Garrison (2005a), «Chapter 9: The Austrian School: Capital-Based Macroeconomics», en *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*, Aldershot: Edward Elgar, 2005.

Al intentar formular un modelo gráfico, hay dos aspectos que uno debe considerar y, que a mi juicio, Garrison lo ha hecho muy bien. Primero, que el modelo no dirá todo lo que uno querría decir. En otras palabras, uno debe ser consciente de que el modelo es un complemento de la teoría, no un sustituto. Segundo, que el modelo no diga cosas que no queremos decir, y creo que el modelo de Garrison podría ser mejorado en algún sentido.

Debemos aclarar, sin embargo, que a pesar de ser una obra fundamental, Garrison no presenta aquí ideas teóricas nuevas o descubrimientos importantes, pero sí son trascendentales su contribución pedagógica así como su potencial influencia posterior.

En esta oportunidad sólo tomaremos una parte de su obra, la cual permite representar gráficamente las etapas del modelo de crecimiento económico que previamente expusimos. Aprovechamos igualmente la oportunidad para invitar al lector a indagar en la obra *Tiempo y Dinero*. Su contenido resulta ser hoy uno de los escritos más importante en la materia en estudio.

Garrison utiliza para su presentación tres elementos fundamentales: 1) la estructura intertemporal de la producción, simplificada en el triángulo hayekiano; 2) La frontera de posibilidades de la producción; y 3) el mercado de fondos prestables.

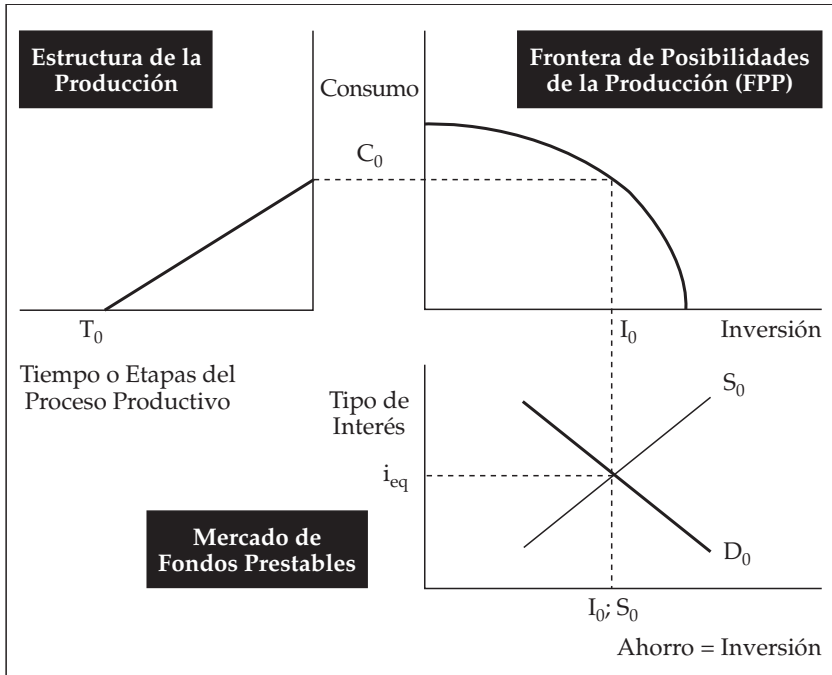
En la Figura 5 presentamos las relaciones entre estos tres gráficos.

La representación gráfica de la *estructura intertemporal de la producción*, simplificada en el triángulo de Hayek, ya la hemos presentado en el apartado previo. En el eje horizontal tenemos el tiempo o lo que podríamos llamar etapas del proceso productivo y en el eje vertical tenemos el valor de la producción final o gasto de consumo.

El segundo componente es la frontera de posibilidades de la producción (FPP). La misma es una herramienta que no fue creada por economistas austriacos, sin embargo, aquí resulta de fundamental utilidad. Representa el *tradeoff* fundamental que existe entre los bienes de consumo y los bienes de capital. Además de mostrar una situación de pleno empleo del capital disponible, cualquier punto de la FPP refleja las combinaciones de consumo e inversión que los individuos pueden elegir y que son sostenibles en el tiempo. De esta manera, cualquier punto por debajo de la FPP implica una situación de desempleo de recursos, mientras que cualquier punto por encima representa una situación de sobreutilización temporal de los mismos. Es decir, cualquier punto situado más allá de la FPP no será sostenible de forma permanente.⁴⁵

⁴⁵ Esta posibilidad de «sobreutilización temporal» de los recursos ha traído numerosas críticas. Como se dijo, este caso implicaría que la combinación de consumo

FIGURA 5
EL MODELO DE ROGER GARRISON.
INTERRELACIONES ENTRE SUS 3 INSTRUMENTOS



Finalmente, tenemos el tercer gráfico, el cual muestra el *mercado de fondos prestables*. Este mercado facilita la coordinación de los planes de producción con las preferencias intertemporales de los consumidores. La demanda de fondos prestables refleja la disposición de los empresarios a participar en el proceso productivo (pagando en el momento

e inversión puede ser representada por un punto por encima de la FPP. La pregunta que se la ha formulado a Garrison numerosas veces es la siguiente: ¿Si un punto sobre la FPP implica pleno empleo de recursos, cómo puede pasar a ubicarse en un punto por encima de la FPP? La respuesta sería que, para Garrison, «pleno empleo» estaría implicando un desempleo natural o friccional de recursos, digamos del 5%. No sólo en cuanto a desempleo de recursos humanos, sino también de cierto capital. El caso más claro sería la posibilidad de abrir las fábricas en la noche, pasando a operar las 24 horas. Más adelante se tratará la causa por la cual la combinación de ahorro e inversión se pueden ubicar, sólo temporalmente, por encima de la FPP.

presente los precios de los inputs, para posteriormente vender el producto final a un precio esperado). Alternativamente, la oferta de fondos corresponde a aquellos agentes que ofrecen sus ahorros (por tanto reducen su consumo presente) a cambio de una rentabilidad. De esta manera, este gráfico presenta las relaciones entre la tasa de interés con el ahorro y la inversión. Como hemos demostrado previamente, ahorro e inversión representan una identidad inquebrantable en el mercado libre. Aquí vemos que la tasa de interés es el resultado de la preferencia temporal de los individuos, dadas por la oferta y demanda de ahorros. Como se ha dicho previamente, aquí la tasa de interés está dada por el interés originario, más la prima de riesgo que el emprendedor enfrenta al operar en el mercado, más las variaciones resultantes en el poder adquisitivo de la moneda.⁴⁶

A modo de resumen, podemos ver en la Figura 5 que ante una estructura de la producción dada, se determina un nivel de consumo, inversión, ahorro y también el tipo de interés. Todos ellos están relacionados y de ninguna forma puede variar uno sin generar consecuencias en el resto.

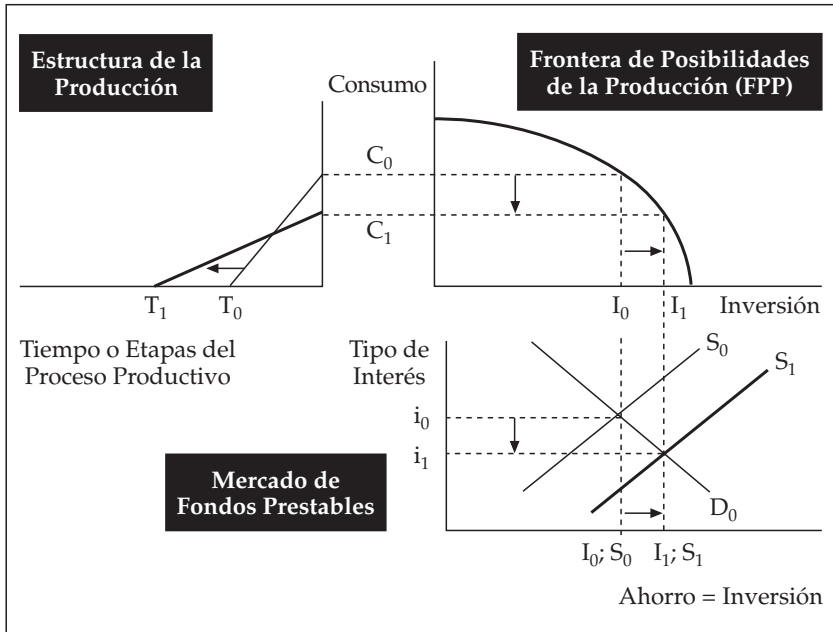
Si observamos las distintas etapas del modelo, la primera fase nos muestra que, para los economistas de la Escuela Austriaca, un crecimiento económico sostenible en el tiempo sólo puede ser originado por un aumento de ahorro voluntario. Como hemos visto, los ahorros surgen de las preferencias intertemporales de los participantes del mercado, quienes están dispuestos a renunciar al uso presente y al consumo de bienes y recursos para transferirlos a aquéllos que desean utilizar dichos bienes y recursos en un proceso de producción.

Veamos las consecuencias en la Figura 6.

Comencemos por analizar el mercado de fondos prestables. El incremento del ahorro voluntario, es decir, de la oferta de bienes presentes, en igualdad de circunstancias, da lugar, como hemos visto más arriba, a una disminución en el tipo de interés de mercado. El ahorro voluntario adicional

⁴⁶ Como se ha dicho previamente, en su primer trabajo de 1978, Garrison no utilizaba el mercado de fondos prestables sino el «*Aggregate Time-Market*» de Rothbard. Creo que esto constituye un error en Garrison, dado que la representación de Rothbard explica mejor los cambios en la preferencia temporal y su consecuente desplazamiento en el tipo de interés y en el volumen de ahorros agregado. El «mercado de fondos prestables» tiende a dar a entender que el tipo de interés es el resultado de la interacción entre ahorristas e inversores al demandar y ofrecer fondos prestables en el mercado. A su vez, debemos remarcar que en el «*Aggregate Time-Market*» la curva de oferta es representada por los capitalistas o inversores, mientras que en el mercado de fondos prestables, este rol lo cumple la curva de demanda.

FIGURA 6
MODELO DE CRECIMIENTO ECONÓMICO AUSTRIACO I



genera un aumento en la oferta de ahorros, lo cual se refleja en el desplazamiento de la curva de oferta desde S_0 a S_1 . Esto representa nuevamente dos consecuencias: por un lado, según vemos en el eje vertical, una baja en el tipo de interés y por otro, un incremento en el ahorro y la consecuente inversión, según se observa en el eje horizontal.

Respecto de la frontera de posibilidades de la producción se evidencia una modificación en la combinación de consumo-inversión en que los agentes prefieren asignar sus recursos. El incremento en el ahorro voluntario implica necesariamente una baja en el consumo presente. Pero, a su vez, implica, por la identidad $I=S$ que analizamos previamente, un incremento en la inversión.

Finalmente, observamos los efectos sobre la estructura intertemporal de la producción que ya hemos visto previamente. Por un lado, obtenemos la mencionada baja en el consumo presente, lo cual se refleja ahora en una contracción vertical y por otro lado, tenemos mayores etapas de producción que se agregan al proceso productivo. Ahora esto se refleja

como una expansión horizontal. Ambos efectos, como se dijo más arriba, vienen acompañados por cambios en el mercado laboral.

Pero el proceso no culmina allí. La Figura 7 muestra el proceso de inversión y formación de capital que se desarrolla en el largo plazo, como consecuencia del aumento en el ahorro voluntario del periodo inicial. Como podemos observar, la Figura 7 guarda consistencia con el análisis que realizamos previamente en la Figura 3 y que desarrollaba las consecuencias de largo plazo de un incremento en el ahorro voluntario.

Volviendo a la Figura 7, podemos observar que el tipo de interés de mercado permanece reducido en relación con su situación inicial, como consecuencia del cambio en las preferencias temporales y el proceso de ahorro. Esto se refleja tanto en el mercado de fondos prestables como en la pendiente del «triángulo hayekiano». A su vez, podemos afirmar aquí que esto es consistente con Rothbard cuando explica:

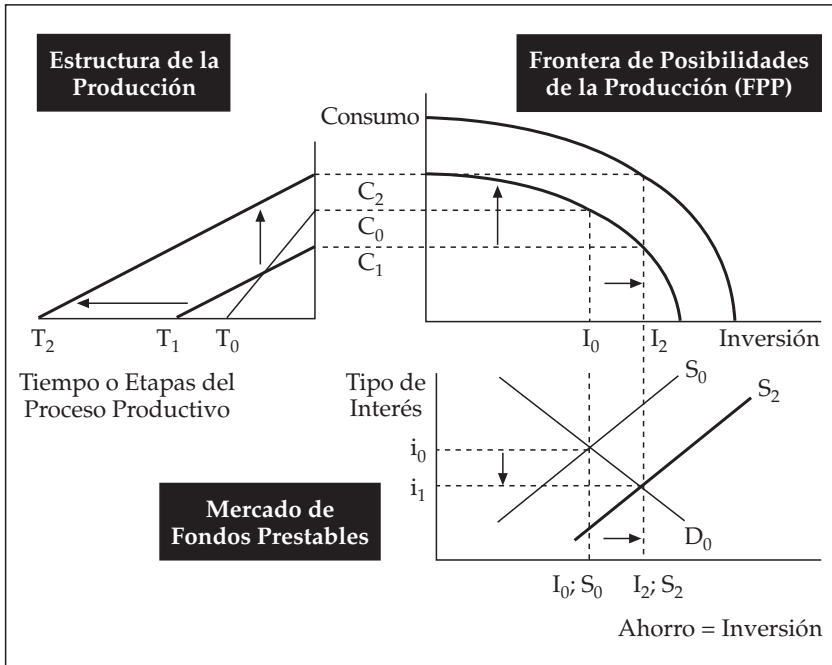
«It is clear that a feature of the progressing economy must necessarily be a fall in the pure rate of interest. We have seen that in order for more capital to be invested, there must be a fall in the pure rate of interest, reflecting general declines in time preferences. If the pure rate remains the same, this is an indication that there will be no new investment or disinvestment, that time preferences are generally stable, and that the economy is *stationary*.»⁴⁷

La Figura 7 nos muestra entonces que, utilizados los recursos provenientes del mayor ahorro como inversión, la frontera de posibilidades de la producción se expande hacia arriba, y hacia la derecha. Esta expansión es fruto de la mayor inversión, y es lo que en definitiva da lugar a un mayor consumo en el futuro, tal como lo explicáramos en el caso de la economía autística de Robsinson Crusoe.

El mayor consumo también podemos observarlo en el triángulo de Hayek, el que fue posible gracias a que se encararon previamente proyectos de inversión que requerían más ahorro, y que pudieron orientarse

⁴⁷ Esto puede ser traducido de la siguiente forma: «Está claro que un rasgo de la economía progresiva, necesariamente debe ser una caída en el tipo de interés puro. Hemos visto que, para que más capital sea invertido, debe haber una caída en el tipo de interés puro, reflejando los declives generales en la preferencia temporal. Si los tipos de interés puros permanecen igual, ésta es una señal de que no habrá ninguna nueva inversión o desinversión, que la preferencia temporal será generalmente estable, y que la economía es estacionaria». Véase Murray N. Rothbard (2004), *op. cit.*, p. 495.

FIGURA 7
MODELO DE CRECIMIENTO ECONÓMICO AUSTRIACO II



hacia procesos más complejos, que requirieron de más tiempo o de mayores etapas del proceso productivo.

Este proceso de ahorro, inversión y de formación de capital es el que, en definitiva, da lugar a una mayor acumulación de capital, de la que depende, en última instancia, el nivel de salarios que percibirán los trabajadores y la rentas que recibirán los capitalistas.

En suma, observamos en todo este proceso que, aunque no se ha producido disminución alguna en la cantidad de dinero (y en este sentido, no se ha producido, en términos estrictos, ningún fenómeno externo de deflación), y tampoco se ha verificado un incremento en la demanda de dinero, suponiendo por tanto una y otra constantes, se produce una baja general en el precio de los bienes y servicios de consumo que tiene su origen, única y exclusivamente, en el aumento del ahorro y en el incremento de la productividad a que da lugar una estructura productiva más capital-intensiva. Todo ello produce, además, un importante crecimiento

de los salarios reales, pues, aunque nominalmente mantengan su valor, o incluso se reduzcan algo, permiten adquirir una cantidad y calidad creciente de bienes y servicios de consumo: la disminución en el precio de estos bienes es proporcionalmente mucho mayor que la que pueda producirse en relación con los salarios. Éste es, en suma, el proceso de crecimiento y desarrollo económico más sano y sostenido que cabe concebir, es decir, con menos desajustes, tensiones y conflictos desde el punto de vista económico y social, y que históricamente se ha verificado en diversas ocasiones, tal y como han puesto de manifiesto los estudios más solventes.⁴⁸

Una vez más llegamos a la misma conclusión. Recordemos las palabras de Ludwig von Mises en una de las seis conferencias que dictó en Buenos Aires en 1959:

«El motivo de que esos países subdesarrollados tengan un nivel de vida inferior, no radica en una inferioridad de obreros y empleados; no es tampoco incapacidad técnica de los empresarios. La diferencia se encuentra en la cantidad de capital disponible, más precisamente en la cuota per cápita de capital invertido.»⁴⁹

En conclusión, un aumento del ahorro voluntario, entendido como un cambio de las preferencias temporales orientadas hacia el futuro,

⁴⁸ Véase J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, p. 272. El mismo Huerta de Soto agrega a continuación que Milton Friedman y Anna J. Schwartz, entre otros, refiriéndose al periodo de 1865 a 1879 en los Estados Unidos, en el que prácticamente no se produjo un incremento en la oferta de dinero, concluyen que: «The price level fell to half its initial level in the course of less than fifteen years and, at the same time, economic growth proceeded at a rapid rate ... Their coincidence casts serious doubts on the validity of the now widely held view that secular price deflation and rapid economic growth are incompatible». Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton 1971, p. 15, y también el importante cuadro estadístico de la p. 30. Y Alfred Marshall, refiriéndose al periodo 1875-1885 en Inglaterra afirmó: «It is doubtful whether the last ten years, which are regarded as years of depression, but in which there have been few violent movements of prices, have not, on the whole, conduced more to solid progress and true happiness than the alternations of feverish activity and painful retrogression which have characterised every preceding decade of this century. In fact, I regard violent fluctuations of prices as a much greater evil than a gradual fall of prices». Alfred Marshall, *Official Papers*, Macmillan, Londres 1926, p. 9.

⁴⁹ Véase Ludwig von Mises (1959), *Seis conferencias en Buenos Aires*, Centro de Difusión de la Economía Libre (CDEL), Buenos Aires, p. 53. Existe una versión editada por Unión Editorial con el título *Política Económica. Seis lecciones sobre el capitalismo*, 2.^a ed. 2009.

termina generando un alargamiento en la estructura productiva, mayor inversión, mayor consumo, mayor salario real, un crecimiento económico sostenido, desarrollo y mayor bienestar. Éste es el camino sano que el capitalismo y el liberalismo clásico predica para todos los países en materia económica: un desarrollo cuya base se fundamente en un aumento de ahorro voluntario y no en una expansión crediticia artificial. Este último caso es el que pasaremos a estudiar en la segunda parte del trabajo.

Sin embargo, debemos hacer un comentario previo. No existe ningún argumento praxeológico bajo el cual uno pueda sostener que el ahorro neto siempre será positivo y que la economía se hallará permanentemente en crecimiento. Lo mismo podemos decir en términos empíricos. Como destaca Hans Herman Hoppe, si bien la tendencia de la economía mundial a lo largo de los siglos ha sido consistente con ahorro y una baja en el tipo de interés, el crecimiento económico se ha visto interrumpido en ocasiones con siglos de tipos de interés crecientes. Algunos de los ejemplos que remarca este autor son la Revolución Francesa y las guerras de Napoleón entre el siglo XVI y XVII, y las dos guerras mundiales en el siglo XX.⁵⁰

⁵⁰ Siguiendo el trabajo de Sidney Homer titulado *History of Interest Rate* (1963, pp. 557-558), Hans Hermann Hoppe explica: «In fact, a tendency toward falling interest rates characterizes mankind's suprasecular trend of development. Minimum interest rates on "normal safe loans" were around 16 percent at the beginning of Greek financial history in the sixth century B.C., and fell to 6 percent during the Hellenistic period. In Rome, minimum interest rates fell from more than 8 percent during the earliest period of the Republic to 4 percent during the first century of the Empire. In 13th century Europe, the lowest interest rates on "safe" loans were 8 percent. In the 14th century they came down to about 5 percent. In the 15th century they fell to 4 percent. In the 17th century they went down to 3 percent. And at the end of the 19th century minimum interest rates had further declined to less than 2.5 percent. This trend was by no means smooth. It was frequently interrupted by periods, sometimes as long as centuries, of rising interest rates. However, such periods were associated with major wars and revolutions such as the Hundred Years' War during the 14th century, the Wars of Religion from the late 16th to the early 17th century, the American and French Revolutions and the Napoleonic Wars from the late 18th to the early 19th century, and the two World Wars in the 20th century. Furthermore, whereas high or rising minimum interest rates indicate periods of generally low or declining living standards, the overriding opposite tendency toward low and falling interest rates reflects mankind's over-all progress its advance from barbarism to civilization. Specifically, the trend toward lower interest rates reflects the rise of the Western World, its peoples' increasing prosperity, farsightedness, intelligence, and moral strength, and the unparalleled height of 19th century European

1.2.6. La economía regresiva

De esta manera, Mises primero, y Rothbard después, consideran también el caso de una «*retrogressing economy*» (economía regresiva) donde las preferencias temporales cambian, pero no orientadas hacia el futuro, sino hacia el presente.

En términos de Rothbard:

«The case of decreasing gross capital investment is defined as a retrogressing economy.»⁵¹

La economía en este sentido puede experimentar, incluso bajo un modelo de economía pura de mercado, un proceso regresivo de crecimiento económico. Bajo el análisis introducido previamente, no obtendremos dificultades para analizar cómo sería este caso. Como correctamente explica Ludwig von Mises «todo lo dicho acerca de la economía progresiva, *mutatis mutandis*, puede predicarse de la economía regresiva, es decir, aquélla en la que la cuota per cápita de capital invertido va disminuyendo. En una economía de este tipo, el total de las pérdidas empresariales excede al conjunto de las ganancias».⁵²

civilization». Véase Hans-Hermann Hoppe (1995), «The political economy of monarchy and democracy, and the idea of natural order», *Journal of Libertarian Studies* 11: 2 (Summer 1995), p. 111.

⁵¹ Traducido al español: «El caso de un decrecimiento en la inversión de capital bruta es definido como una economía regresiva». Véase Murray N. Rothbard (2004), *op. cit.*, p. 483.

⁵² Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 362. De acuerdo con John Hicks, fue Boccaccio el que, en un curioso pasaje de la Introducción al *Decamerón*, escrito aproximadamente hacia el año 1360, describió por primera vez, y en términos bastante precisos, un proceso muy semejante al que acabamos de analizar, cuando relató el impacto que sobre los ciudadanos de Florencia tuvo la Gran Peste del siglo XIV. En efecto, la epidemia generó la expectativa de que la esperanza de vida se iba a reducir drásticamente, por lo que empresarios y trabajadores, en vez de ahorrar y «alargar» las etapas de su proceso productivo trabajando sus tierras y ganados, se dedicaron a incrementar el consumo presente. Después de este comentario de Boccaccio, el primer economista que seriamente analiza los efectos de la disminución del ahorro y el retroceso económico a que la misma da lugar es Böhm-Bawerk en su obra *Capital and Interest*, en donde explica con todo detalle que, si los individuos en general deciden consumir más y ahorrar menos, se produce un fenómeno de consumo del stock de bienes de capital que, en última instancia, disminuye la capacidad productiva y la producción de bienes y servicios de consumo, dando lugar a un empobrecimiento generalizado de la sociedad. Véase Jesús Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, p. 276.

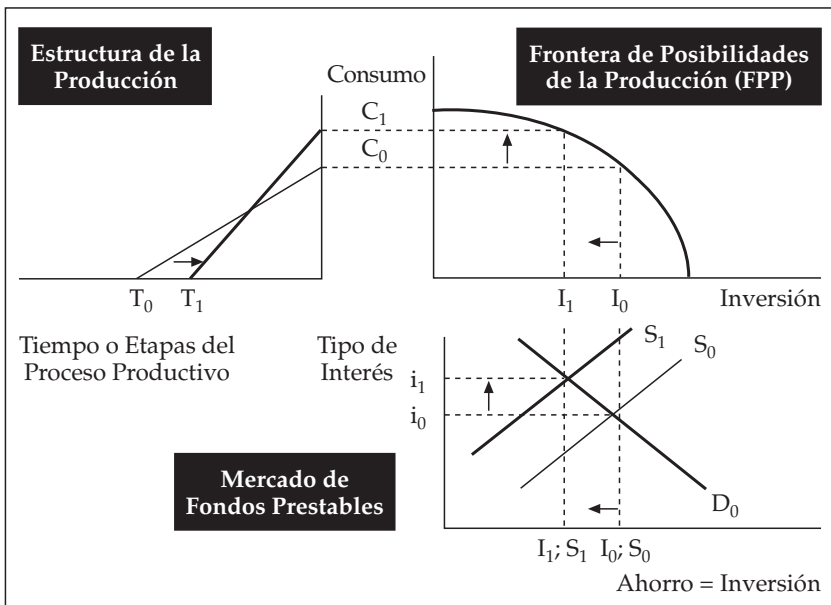
La pregunta que intentamos responder a continuación es qué efectos se producirían en el modelo si tuviera lugar una disminución del ahorro voluntario del conjunto de la sociedad.

Los primeros efectos que debemos considerar son los de corto plazo, que se visualizan en la Figura 8. El mercado de fondos prestables muestra un cambio en las preferencias temporales, ahora no hacia un mayor ahorro, sino hacia un mayor consumo. Esto, desde luego, eleva el tipo de interés, y reduce el nivel de ahorro, con su consecuente inversión.

La FPP muestra efectivamente el *trade off* hacia un mayor consumo, reduciendo los recursos disponibles para la inversión, que en definitiva, según vimos más arriba, daba lugar a una mayor acumulación de capital en el largo plazo.

En el corto plazo, la sociedad ha decidido ahorrar menos, lo que aumenta la demanda monetaria de bienes y servicios de consumo, produciendo una tendencia hacia un importante crecimiento en las industrias y empresas de las etapas más próximas al consumo y, por tanto, un aumento de sus beneficios contables. Aunque esto tenga, aparentemente, los efectos

FIGURA 8
LA ECONOMÍA REGRESIVA EN EL CORTO PLAZO



de un boom sobre el consumo, a la larga da lugar a que se produzca un achatamiento en la estructura productiva, pues se retirarán recursos productivos de las etapas más alejadas del consumo y se trasladarán hacia las más próximas. Esto podemos verlo con más detalle en la estructura productiva, representada por el triángulo de Hayek, en la Figura 8.

En efecto, los mayores beneficios contables de las etapas próximas al consumo final desaniman en términos relativos la producción de las más alejadas, con lo cual tiende a producirse una menor inversión en las mismas. Además, el descenso del ahorro hace que el tipo de interés de mercado se eleve y que el correspondiente valor actual de los bienes de capital duraderos se reduzca, con lo cual también tenderá a invertirse menos en éstos.

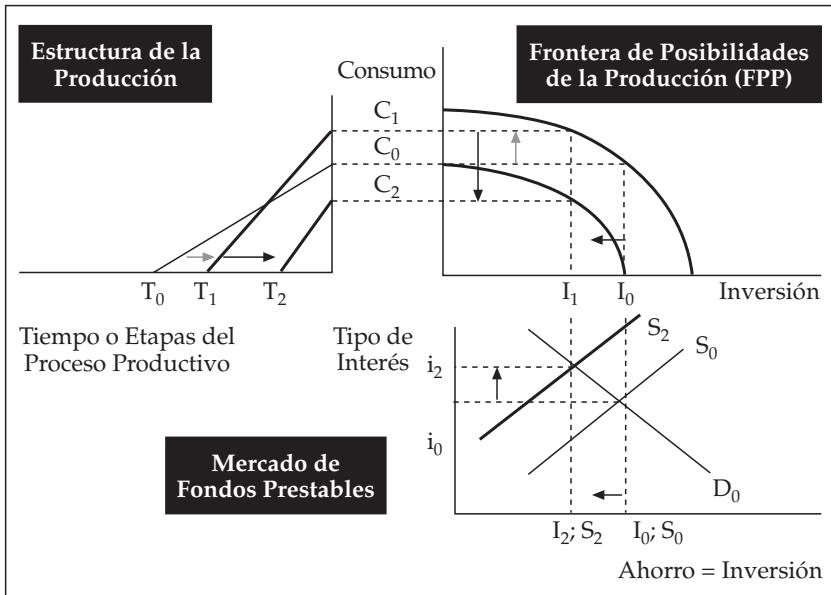
Finalmente el «efecto Ricardo» actúa en sentido contrario. Un crecimiento de los precios de los bienes y servicios de consumo supone una inmediata disminución de los salarios reales y de las restantes rentas de los factores originarios, lo cual incentiva la sustitución de equipo capital por mano de obra, ahora relativamente más barata.

El resultado combinado de todos estos efectos se observa en el largo plazo, en la Figura 9, y es un achatamiento de la estructura productiva, que tiene como resultado un empobrecimiento generalizado de la sociedad. En efecto, la estructura productiva menos capital-intensiva hará que lleguen menos bienes y servicios de consumo a la etapa final que, sin embargo, experimenta un importante crecimiento en su demanda monetaria. Se produce, por tanto, una disminución en la producción de bienes y servicios de consumo y un importante crecimiento en el precio de los mismos que es un resultado combinado de los dos efectos anteriores. Y consecuencia de todo ello es un empobrecimiento generalizado de la sociedad, y en concreto de los trabajadores, que ven cómo sus salarios disminuyen en términos reales, pues, aunque en términos monetarios permanezcan constantes o incluso crezcan, siempre van por detrás del crecimiento experimentado en el precio monetario de los bienes y servicios de consumo.

Analíticamente, debemos comprender que ante un cambio en la preferencia temporal orientada hacia el presente, las valuaciones subjetivas de los sujetos actuantes, llevará el tipo de interés hacia arriba, disminuyendo el ahorro y la inversión. En el corto plazo el consumo se verá incrementado, pero simultáneamente la estructura intertemporal de la producción se acortará, provocando como consecuencia un menor consumo en el largo plazo.

De nuevo y ahora sí como conclusión final del apartado, es necesario comprender que el único crecimiento económico sustentable es aquél que se apoya sobre un aumento en el ahorro voluntario. Y lo único que los economistas podemos afirmar respecto de este punto es que el ahorro

FIGURA 9
LA ECONOMÍA REGRESIVA EN EL LARGO PLAZO



será mayor cuando se preserve un marco institucional que resguarde los derechos de la persona, cuando exista respeto por las autonomías individuales y su propiedad, cuando las reglas de juego sean claras y estables y/o cuando se respete la seguridad jurídica.

Tomemos por caso la comparación entre Estados Unidos y Argentina. Como se dijo previamente, la única razón por la cual el nivel de vida es mayor en Norteamérica que en Argentina es que en el primer caso el ahorro y la consiguiente acumulación de capital ha sido mayor. La única causa de esta diferencia es que Estados Unidos ha logrado crear un marco institucional más acorde con la propiedad y las autonomías individuales que el creado por la propia Argentina.

Y podemos hacer un comentario adicional: el motivo por el cual Estados Unidos se introduce en una nueva gran depresión hacia fines de 2008 es justamente por argentinizarse, por abandonar aquellos sabios valores y principios sustentados por sus padres fundadores.⁵³

⁵³ Véase Alberto Benegas Lynch (h) (2008), *Estados Unidos contra Estados Unidos*, Fondo de Cultura Económica, México.

2. *Intervención Estatal y Ciclos Económicos*

Ha sido imprescindible el desarrollo previo sobre la formación del capital o la Teoría de Crecimiento Económico Austriaco, así como la economía regresiva, para poder pasar a continuación a considerar las distorsiones o perturbaciones provocadas por el estado al controlar todo lo pertinente a la política monetaria.

Si bien el mundo hoy goza de ciertas libertades, mayores a las percibidas en otras etapas de la historia de la humanidad, el mercado monetario y crediticio es uno de los más controlados o regulados por el Estado. Abandonado el Patrón Oro, el Sistema de la Banca Central regula la cantidad de dinero en circulación, los tipos de interés, el tipo de cambio y los encajes, y por medio de estas herramientas aplica políticas anticíclicas intentando suavizar los ciclos económicos y determinar el nivel de empleo y la tasa de crecimiento económico.

Lo cierto es que el Patrón Oro otorgó al mundo moderno una estabilidad hoy ausente e intentaremos explicar a continuación, a través de la teoría austriaca del ciclo económico desarrollada por Ludwig von Mises, las razones por las cuales las fluctuaciones y los ciclos económicos se han convertido en moneda corriente.

El paso siguiente, tal como lo hiciéramos en la primera parte, implicará combinar las etapas del ciclo económico, a través de varias veces mencionado «tratado monetario» de Jesús Huerta de Soto, con el modelo de Roger Garrison, introduciendo la teoría del ciclo dentro de las herramientas ya visualizadas previamente como la estructura intertemporal de la producción o el triángulo hayekiano, el mercado de fondos prestables y la frontera de posibilidades de la producción (FPP).

2.1. La Teoría Austriaca del Ciclo Económico de Ludwig von Mises⁵⁴

Ludwig von Mises es el creador de la más brillante teoría monetaria que permite comprender los ciclos económicos. La misma 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. Por

⁵⁴ Es importante antes de pasar a estudiar la Teoría del Ciclo Económico de Mises y Hayek hacer una observación epistemológica. En el presente trabajo 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

un lado, se sirvió de la demostración de David Ricardo de cómo el Gobierno y el sistema bancario 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. 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.⁵⁵

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».⁵⁶ Fritz Machlup, alumno y seguidor de Mises

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, debemos aclarar 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 del tipo 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)».

⁵⁵ De aquí surge precisamente la confusión de Joseph Schumpeter de conceder a Knut Wicksell la teoría austriaca del ciclo económico, cuando en él no estaba presente toda la teoría, sino tan sólo uno de sus elementos.

⁵⁶ 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».

en la aplicación de la teoría austriaca del ciclo económico, denominó a estos dos tipos de crédito «crédito de transferencia» y «crédito creado». Tal como lo hace Richard Ebeling, 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 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 periodo 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 la primera parte. 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.

Mises afirmaba que existe, sin embargo, una diferencia importante: 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.⁵⁷ 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 periodos 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.

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.

⁵⁷ 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». La Escuela de Pensamiento más importante que defiende la neutralidad del dinero es la Escuela Monetarista defendida por Milton Friedman y que analizamos previamente, sin embargo, explican los austriacos que el dinero jamás es neutral, ni en el corto, ni en el mediano ni en el largo plazo. Este punto lo ampliamos en el libro segundo. Para más detalles véase A. Ravier (2010).

Aquéllos 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.

2.2. Las etapas del ciclo económico

Si bien la Teoría Austriaca del Ciclo Económico (conocida en inglés como *Austrian Business Cycle Theory*, y cuyas siglas son 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 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 aplicación de la ABCT a la gran depresión de los años treinta que elaboró Murray Rothbard o con su tratado de economía *Man, Economy and State*, 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. Miguel Ángel 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 micro-fundamentación 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.»⁵⁸

Justamente nos basaremos en el trabajo de Jesús Huerta de Soto, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, para obtener las distintas etapas de Expansión-Boom-Crisis-Depresión-Recuperación, que resumen la ABCT sintetizada previamente (Cuadro 3).⁵⁹

⁵⁸ Miguel Ángel Alonso Neira especifica más adelante: «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 100». Véase M.A. Alonso Neira (2004), *op. cit.*, p. 149.

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, y también «A critical note on fractional-reserve free banking», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Mises Institute, Winter 1998, 1.4, pp. 25-49.

⁵⁹ Véase J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, pp. 394-396.

CUADRO 3

LAS ETAPAS DE EXPANSIÓN-BOOM-CRISIS-
DEPRESIÓN-RECUPERACIÓN (continuación)

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.
Fase III (Boom)	8) El sector de bienes de capital demanda más trabajadores.
	9) Suben 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).

.../...

CUADRO 3

LAS ETAPAS DE EXPANSIÓN-BOOM-CRISIS-
DEPRESIÓN-RECUPERACIÓN (continuación)

Fase V (Depresión)	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.) O puede comenzar de nuevo otra expansión crediticia. Se repite el proceso.

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

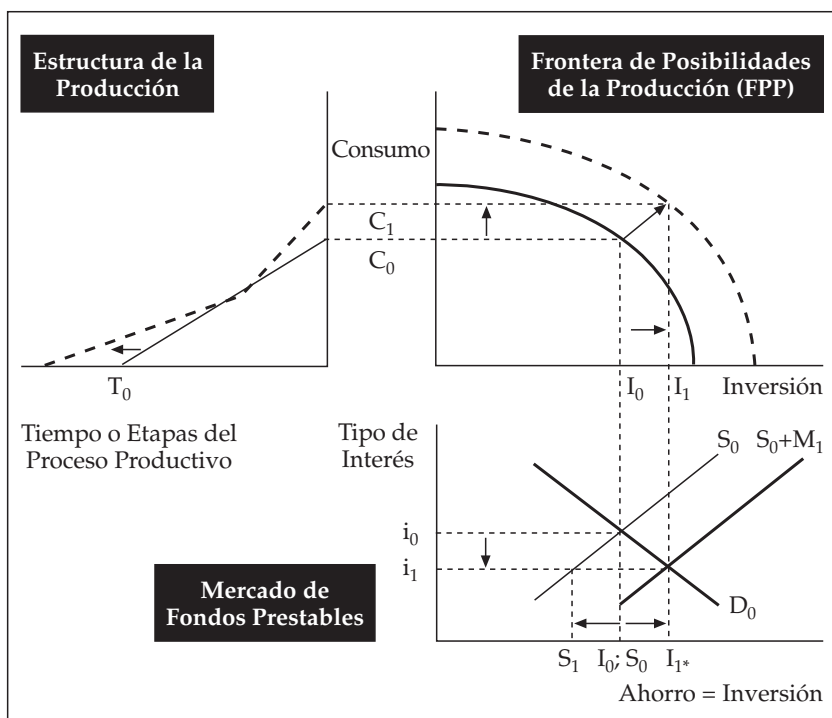
Como ya hemos mencionado hacia el comienzo de este primer libro, el modelo gráfico de Roger Garrison es un complemento de la teoría, no su sustituta. Desde luego el modelo no logra ser todo lo descriptivo que puede ser la teoría a través de su lógica verbal, e incluso será difícil visualizar cada una de las mencionadas 25 etapas en el gráfico, pero sí creemos es pedagógico presentar la teoría de este modo, aun con sus limitaciones.

Aquí nuevamente partimos de una situación inicial como se muestra en la Figura 5, donde se observan las relaciones entre el tipo de interés,

el ahorro, la inversión, el consumo y la estructura intertemporal de la producción. Suponemos que las preferencias intertemporales permanecen constantes para fijarnos sobre el efecto de la expansión monetaria y crediticia exógena que ejerce la autoridad monetaria.⁶⁰

Traslademos entonces las etapas del ciclo económico anteriormente expuestas a la Figura 10.

FIGURA 10
LAS CONSECUENCIAS DE LA EXPANSIÓN CREDITICIA
EN EL CORTO PLAZO



⁶⁰ Los manuales de macroeconomía señalan que los bancos centrales cuentan con las siguientes cuatro herramientas para expandir y contraer la oferta monetaria. En primer lugar, comprando y vendiendo bonos en el mercado abierto. Una compra de bonos por la autoridad monetaria conduce a un incremento en el stock de dinero de alto poder expansivo en posesión del público, en tanto que una venta de bonos resulta

Como hemos explicado, sin previo ahorro y sin disminuir el consumo, la autoridad monetaria decide disminuir los tipos 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 traspassa 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 también, 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 el tipo de interés. El crédito creado hace que el tipo de interés bruto o

en una declinación de la base monetaria. Generalmente este tipo de operaciones representa la herramienta más importante de control monetario que poseen los bancos centrales. Otra variante es mediante préstamos al sector privado. Estos préstamos pueden hacerse mediante la ventanilla de descuento. En Estados Unidos, la Fed establece un tipo de interés, conocido como el tipo de descuento, al cual está dispuesto a prestar dinero a los bancos comerciales. Los bancos comerciales usan este crédito para ajustar sus reservas de efectivo o para obtener fondos que a su vez ellos pueden dar en préstamos. Las operaciones de descuento conducen a cambios en la oferta de dinero de alto poder expansivo. Un tipo de descuento más bajo hace más atractivo para los bancos tomar préstamos en la ventanilla de descuento y, de este modo, incrementa la base monetaria. Una tercera variante son las operaciones de cambio, esto es, transacciones en las que el banco central compra o vende activos denominados en monedas extranjeras. En el caso más simple, esa operación involucra un intercambio de moneda extranjera por moneda local. En otros casos, el banco central compra o vende activos que devengan interés con denominación en una moneda extranjera. Estas transacciones también tienen efectos directos sobre la cantidad de dinero de alto poder expansivo en la economía. Una compra de activos externos incrementa la oferta de dinero, mientras que su venta reduce la misma. Las operaciones de cambio ocurren bajo tipo de cambio fijo o bajo flotación sucia, pero no bajo una flotación limpia, en cuyo caso el banco central no interviene en absoluto en el mercado de divisas. Finalmente, una cuarta herramienta, la representa el encaje, esto es, los requerimientos de reserva. Si el banco central, como regulador de los bancos comerciales exige altos requerimientos de reserva entonces el multiplicador monetario es menor. En consecuencia si bajara los requerimientos podría obtener una importante expansión crediticia a través del multiplicador monetario.

de mercado en términos de Mises difiera ahora del tipo de interés al cual los inversores tomarán créditos.

Simultáneamente se rompe la identidad ahorro-inversión. El crédito creado ahora permite incrementar la inversión sin previo ahorro. Más aun. Mientras el proceso de inversión se refuerza con el crédito creado, la expansión crediticia hace que los ahorristas se vean estimulados a reducir sus ahorros por la baja en el tipo 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 monetaria y crediticia. En consecuencia, mientras el consumo, en el gráfico, se dirige hacia arriba y hacia la izquierda, la inversión se dirige hacia abajo y hacia la derecha. La FPP tiende a expandirse, lo cual es posible, en Garrison, 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. El menor tipo 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.

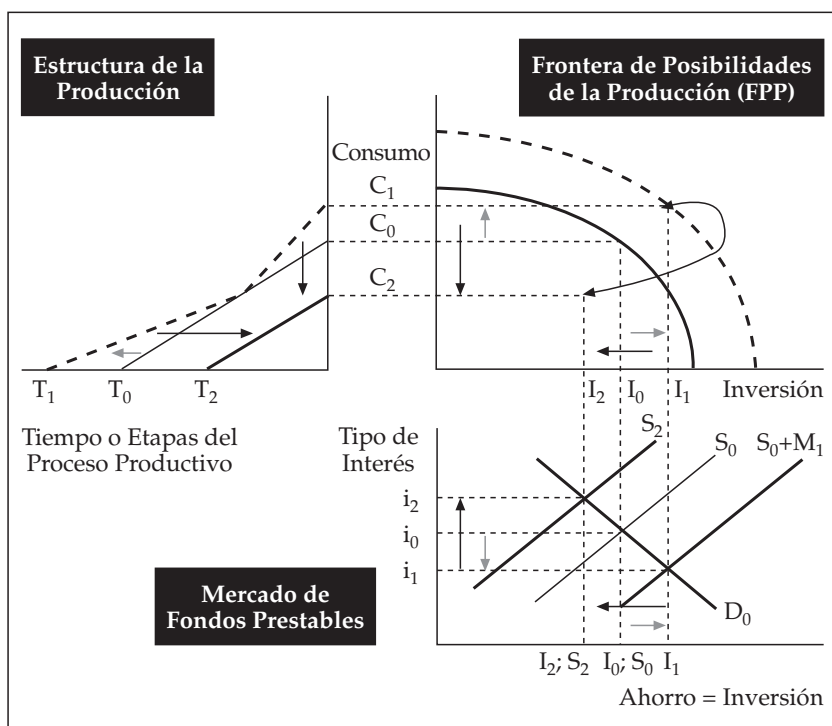
Dicho de otro modo, la disminución del tipo de interés hace que aparezcan como rentables proyectos de inversión que hasta ese momento no lo eran, dando lugar a la aparición de nuevas etapas más alejadas del consumo, es decir, más capital-intensivas, de manera muy similar a como vimos que sucedía cuando se incrementaba de manera efectiva el ahorro voluntario de la sociedad. Sin embargo, hemos de resaltar que,

aunque los efectos iniciales sean muy semejantes a los ya estudiados en el caso del aumento del ahorro voluntario, aquí el alargamiento y ensanchamiento (la expansión horizontal y vertical) de las etapas productivas se verifica, única y exclusivamente, como consecuencia de las mayores facilidades crediticias que la banca concede a tipos de interés relativamente más bajos, pero sin que se haya producido con carácter previo incremento alguno del ahorro voluntario. Debemos recordar, además, que el alargamiento sostenido de la estructura productiva sólo es posible si previamente se ha producido el necesario ahorro en forma de una disminución en la demanda final de bienes de consumo que haga posible el mantenimiento de los diferentes agentes productivos, con cargo a los bienes y servicios de consumo que queden sin vender, mientras se culminan los nuevos procesos emprendidos y el resultado más productivo de éstos comience a llegar al mercado en forma de bienes de consumo.

Los empresarios, en suma, se deciden a acometer nuevos proyectos de inversión, ensanchando y alargando las etapas de bienes de capital de la estructura productiva, es decir, actuando *como si* el ahorro de la sociedad se hubiera incrementado, cuando de hecho tal cosa no ha sucedido. Significa esto que, así como en el caso del aumento del ahorro voluntario, analizado en el apartado anterior, tendía a producirse una coordinación entre el comportamiento individual de los diferentes agentes económicos, haciéndose compatibles entre sí, de manera que los recursos reales que eran dejados de consumir y se ahoraban permitían el mantenimiento y el alargamiento de la estructura productiva, ahora el hecho de que los empresarios, al responder a la concesión de nuevos préstamos en forma de expansión crediticia, se comporten como si el ahorro hubiera aumentado, impulsa un proceso de desajuste o descoordinación en el comportamiento de los diferentes agentes económicos. En efecto, los empresarios se lanzan a invertir y alargar lateral y longitudinalmente la estructura productiva real sin que los agentes económicos hayan decidido aumentar su ahorro en el volumen necesario para financiar las nuevas inversiones. Se trata, en suma, de un ejemplo típico de inducción a un error masivo de cálculo económico o estimación por parte de los empresarios sobre cuál habrá de ser el resultado de sus diferentes cursos de acción. Este error de cálculo económico tiene su origen en que uno de los indicadores esenciales que es tenido en cuenta por los empresarios a la hora de actuar, el tipo de interés (y las mayores o menores facilidades del mercado crediticio), es temporalmente manipulado y artificialmente reducido por los bancos en el proceso que emprenden de expansión crediticia.

Podemos observar ahora en la Figura 11 que los efectos descritos no son sostenibles en el tiempo.⁶¹ En algún momento debe detenerse el ritmo de crecimiento de la expansión monetaria y 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.

FIGURA 11
LAS CONSECUENCIAS DE LA EXPANSIÓN CREDITICIA
EN EL LARGO PLAZO



⁶¹ Se recomienda la lectura de los seis efectos microeconómicos que surgen espontáneamente en el mercado ante la expansión crediticia y que ponen fin al proceso de optimismo generalizado y de expansión económica artificial. Para ello, puede dirigirse a Jesús Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, pp. 289-305.

Como resultado, el tipo de interés deberá subir. Este mayor tipo 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:

«Aquéllos 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 el tipo 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 a la Figura 11 vemos que en el gráfico del mercado de fondos prestables, en el eje horizontal, se reduce el nivel de inversión (para igualarse nuevamente con la cantidad de ahorro), mientras en el eje vertical, sube el tipo 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 periodo 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 mala asignación 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 periodo de sobre-inversión (*malinvestment*) y exceso de consumo (*overconsumption*) la estructura vuelve a acortarse hacia su nivel previo, o incluso menor, dado por la depreciación del capital existente y por la

reducción de ahorro durante el periodo de expansión crediticia.⁶² 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.

Las conclusiones que se derivan de la ABCT son diametralmente opuestas a las hoy prevalentes, sean keynesianas —en todas sus variedades— o monetaristas, como se observará en el libro segundo. 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 *deter* 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 periodo 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*:

«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

⁶² El efecto de la reducción en el ahorro ya lo hemos visto más arriba con el caso de la economía regresiva.

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*.»⁶³

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 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 el tipo 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, que examinamos en el libro tercero, 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.

⁶³ Véase L. von Mises (1912), *op. cit.* pp. 405-408. 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).

LIBRO SEGUNDO

LA CURVA DE PHILLIPS AUSTRIACA

Un estudio
de macroeconomía comparada

LA CURVA DE PHILLIPS AUSTRIACA

Un estudio de macroeconomía comparada*

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 aún 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 periodo. 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».

FRIEDRICH A. VON HAYEK (1975)¹

* Una posible solución a la observación de Friedman en el marco del estudio de la Curva de Phillips fue el título que originalmente llevó la tesis doctoral, dirigida por Jesús Huerta de Soto, defendida el martes 13 de enero de 2009, en el marco del doctorado en economía aplicada por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. El tribunal estuvo compuesto por Fernando Becker (Presidente), Miguel Ángel Alonso Neira (Secretario) y Carlos Rodríguez Braun, Oscar Vara y Javier Aranzadi (Vocales). El tribunal concluyó que Adrián Ravier sumó los créditos necesarios para alcanzar el título de doctor en economía aplicada, y decidió otorgarle el «sobresaliente cum laude» por unanimidad. El trabajo que aquí se publica ha recibido modificaciones menores, y la extracción completa de una cuarta parte, destinada a desarrollar evidencia empírica a favor de los argumentos que aquí se exponen.

Aclaración: Las citas de libros que originalmente han sido editados en inglés y que aquí se exponen en español son traducciones oficiales y autorizadas por los diversos autores. Las citas que se exponen en inglés y cuyas traducciones se colocan a pie de página son traducciones propias del autor de este trabajo.

¹ Véase F.A. von Hayek (1975a), *Un medio para acabar con la inflación: la libre elección de la moneda*, p. 79. Conferencia titulada «*International Money*», pronunciada el

I. INTRODUCCIÓN

La «Curva de Phillips» se ha convertido en una herramienta que está en el corazón de la Macroeconomía y la política económica. Desde su formulación en 1958, las distintas escuelas de pensamiento macroeconómico han presentado su propia versión de esta relación entre el desempleo y la inflación, sin embargo, salvo a través de algunos escritos de Friedrich A. von Hayek en los años 1930 y 1970, la Escuela Austriaca de Economía se ha quedado al margen del debate.

No es que los economistas de esta escuela no hayan formulado su propia interpretación de la relación entre estas dos variables, sin embargo no la han presentado directamente en contraposición con las presentadas por otras escuelas.

La tesis que aquí perseguimos es justamente continuar la labor que Hayek dejó incompleta desarrollando una «versión austriaca de la Curva de Phillips» para intentar solucionar lo que a partir de aquí esperamos sea reconocido como «la observación de Friedman», entendida como aquélla en que este autor observa una anomalía empírica que contrasta con la teoría convencional.

Creemos que un tratamiento apropiado de esta herramienta de política económica, aplicando en ella el herramental teórico y científico desarrollado durante más de un siglo por los más importantes representantes de la Escuela Austriaca, contribuirá para que la misma recupere el rol protagónico que supo ejercer hasta antes de la Primera Guerra Mundial, cuando constituía parte del *mainstream* del análisis económico. Este estudio busca, en un sentido general, encontrar de qué forma los «austriacos» podrían contribuir al análisis económico moderno²; y en un sentido

25 de septiembre de 1975 en Lausana (Suiza) ante el *Genova Gold and Monetary Conference*. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.). En la referencia Hayek está citando su obra *Profits, Interest and Investment*, Londres, Routledge and Kegan Paul, 1939, p. 63, nota.

² Creemos aquí que el profesor Friedman tenía razón cuando afirma que «la ciencia es posible sólo gracias a que en cualquier momento dado hay un cuerpo de convenciones o puntos de vista o ideas que se dan por sentadas y sobre las cuales trabajan los científicos. Si cada escritor individual fuera a cuestionar todas las premisas subyacentes a lo que hace, nadie lograría nada». Es por ello que aquí estamos planteando una estrategia diferente a la que han practicado la mayoría de los economistas austriacos, incluido Hayek. Mientras la mayoría de los representantes de esta escuela plantean directamente el reemplazo de un paradigma por otro, aquí pretendemos introducir un

particular, y en torno al estudio de la Curva de Phillips, analizar la justificación o negación de medidas que aspiren a modificar el nivel de desempleo o de inflación observado en la economía. Es decir, que el debate, en última instancia, sirve para estudiar la pertinencia o esterilidad de diseñar políticas económicas para modificar el curso natural de los acontecimientos.

Para alcanzar este objetivo, creemos necesario repasar críticamente lo que Friedman denominó en 1976 como las «tres etapas» del estudio profesional de la relación entre la inflación y el desempleo.³

La «primera etapa» fue la aceptación de una hipótesis, asociada con el trabajo original de A.W.H. Phillips donde plantea su formulación empírica, y una relación negativa y estable entre el nivel de desempleo y la tasa de cambios de los salarios monetarios. Podríamos agregar aquí el importante aporte que representó el trabajo de Paul Samuelson y Robert Solow con su aplicación de la curva a la economía norteamericana. Phillips, junto a Samuelson y Solow, podríamos argumentar que sintetizan lo que denominaremos la Curva de Phillips Keynesiana de corto plazo.

La «segunda etapa» podríamos identificarla con la «hipótesis de la tasa natural» en donde el monetarismo, especialmente a través de los escritos de Milton Friedman y Edmund Phelps, observan la importancia de distinguir entre corto y largo plazo, así como de salario nominal y real, llegando a la conclusión de que, dadas las expectativas adaptativas y el supuesto de neutralidad del dinero, la Curva de Phillips en el largo plazo debiera de ser vertical.⁴ Este estudio, que suele conocerse como la «Curva de Phillips

examen teórico fundamental dentro del corazón de la macroeconomía tradicional, pero aplicando el instrumental recolectado en la tradición de la Escuela Austriaca de Economía. Creemos que sólo de esta manera los economistas podrán advertir la importancia de los aportes de los economistas de Viena. Véase M. Friedman (1992) [1975], «Unemployment versus inflation», IEA, *Lecture* n.º 2, *Occasional paper* n.º 44, Londres, p. 87. Existe una versión en español bajo el título «¿Desempleo versus inflación? Evaluación de la Curva Phillips», en *La Economía Monetarista*, editado por Editorial Gedisa, S.A., Barcelona, España, noviembre 1992.

³ Véase M. Friedman (1992) [1976], *Nobel Memorial Lecture: Inflation and Unemployment*, Nobel Foundation, 13 de diciembre, 1976. Existe una versión en español bajo el título «Inflación y desempleo: la nueva dimensión de la política», en la citada obra *La Economía Monetarista*.

⁴ Milton Friedman, quien falleció en 2006 a los 94 años de edad, afirmó en sucesivas oportunidades que no existe tal cosa como diferentes escuelas del pensamiento económico; sólo existe la «buena economía» y la «mala economía». Nadie duda sin embargo que durante el siglo XIX se convirtió en el principal representante de la Escuela de Chicago, también denominada «monetarismo».

ajustada a las expectativas», debemos señalar que fue profundizado también por la Escuela de las expectativas racionales. Robert Lucas y Thomas Sargent, entre otros, dan aún más fuerza al supuesto de neutralidad del dinero, y justifican con nuevos argumentos la pendiente vertical de la Curva de Phillips y la imposibilidad de la política monetaria de generar efectos reales sobre la actividad económica y el empleo aun en el corto plazo.

La «tercera etapa» constituye lo que llamaremos «la observación de Friedman», donde éste afirma que la Curva de Phillips debiera tener una «pendiente positiva». Friedman invita a futuras investigaciones a profundizar en sus fundamentos.

Aquí intentaremos ensayar una primera respuesta, ahondando en la tradición de la Escuela Austriaca de Economía, y específicamente incorporando siete elementos fundamentales al análisis económico tradicional, como lo son (1) el sistema de precios y el «uso del conocimiento» que la sociedad puede obtener de él; (2) la introducción del estudio de la función empresarial; (3) su relación con el proceso de «formación de capital»; (4) la determinación de los salarios como factor productivo en una sociedad libre; (5) la erradicación del supuesto de «neutralidad del dinero»; (6) la sustitución de las nociones de expectativas estáticas, adaptativas y racionales por la de «expectativas subjetivas»; y (7) la incorporación del estudio de la «teoría austriaca del ciclo económico».

II. LA PRIMERA ETAPA

1. *La Curva de Phillips Keynesiana*

«These conclusions are of course tentative. There is need for much more detailed research into the relations between unemployment, wage rates, prices and productivity.»

A.W.H. PHILLIPS (1958)⁵

⁵ A.W.H. Phillips (1958), «The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957», *Economica*, vol. 25, pp. 283-299. Versión en español en Mueller M.G.: *Lecturas en macroeconomía*. Ed. CECSA (1974). Traducido al español: «Estas conclusiones son por supuesto provisionales. Existe la necesidad de llevar a cabo investigaciones mucho más detalladas sobre la relación entre el desempleo, los salarios, los precios y la productividad».

Es frecuente en economía hacer uso de la eponimia. Un epónimo refiere al nombre de una persona que ha dado lugar a la designación de un pueblo, lugar, concepto y objeto de cualquier clase, o —a su vez— una cosa que recibe su nombre de una persona. La «Curva de Phillips» constituye uno de estos casos, en el que Alban William Housego Phillips le ha otorgado su nombre a un concepto que hoy, en la ciencia económica, se utiliza para designar la relación entre dos variables: la inflación y el desempleo.

1.1. Una breve biografía de A.W.H. Phillips (1914-1975)

A pesar de ser reconocido por su ensayo de 1958 sobre la economía británica, Phillips nació en Nueva Zelanda, donde se formó y trabajó como ingeniero electrónico. Fue a los 36 años de edad que Phillips empezó a trabajar como profesor de economía en la *London School of Economics*; aquella escuela que unos veintisiete años antes había recibido al economista Friedrich A. von Hayek, para debatir con su amigo, el prestigioso profesor John Maynard Keynes, sobre diversos tópicos de economía, y que diera finalmente origen a la Macroeconomía, como un área independiente dentro de esta ciencia.

Ya introducida la revolución keynesiana, y en tiempos en que la ciencia económica buscaba asemejarse cada vez más a las «ciencias duras» en cuanto a su método científico, Phillips logra aplicar sus conocimientos de ingeniería de sistemas de control de circuitos cerrados para el análisis de las relaciones entre variables macroeconómicas.

Entre 1958 y 1967 Phillips fue *Tooke Professor* de economía, ciencia y estadística en la Universidad de Londres, hasta que aceptó en 1968 la cátedra de economía en la *Australian National University* donde permaneció hasta su muerte.

Phillips fue uno de los tantos seguidores keynesianos. Una prueba de ello lo constituyen los sucesivos artículos que publica con modelos matemáticos que analizan las relaciones entre el multiplicador y el acelerador keynesiano.

Su trabajo «más importante» data de 1958, al que tituló «The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957», publicado en *Economica*, y realizado bajo el financiamiento de la Fundación Ford.⁶ Allí Phillips proporciona

⁶ Afirmamos que éste fue su trabajo «más importante» a la luz de las influencias y repercusiones que generó a partir de él en el ámbito académico. Sin embargo, según

evidencia empírica de las relaciones existentes entre el desempleo y las tasas de cambio de los salarios monetarios. Esta relación, llamada desde entonces la «Curva de Phillips», postula una «relación inversa, no lineal», entre la tasa de desempleo de la mano de obra y la tasa de variación de los salarios nominales.

1.2. El hallazgo empírico de Phillips

A.W.H. Phillips (1958) comienza su artículo con esta afirmación:

«When the demand for a commodity or service is high relatively to the supply of it we expect the price to rise, the rate of rise being greater the greater the excess demand. Conversely when the demand is low relatively to the supply we expect the price to fall, the rate of fall being greater the greater the deficiency of demand. It seems plausible that this principle should operate as one of the factors determining the rate of change of money wage rates, which are the price of labour services.»⁷

La teoría económica enseña que así como en un mercado de un determinado bien o servicio, la oferta y demanda determinan su precio, el salario podría interpretarse como el precio que es determinado por la oferta y demanda de mano de obra en el mercado de trabajo. La oferta se vería representada por todas aquellas personas que buscan un empleo y ofrecen sus servicios. La demanda se vería representada por todas las empresas que desean emplear a dichas personas.

En el caso de que la oferta se iguale con la demanda (punto O de la Figura 1), obtenemos un equilibrio en el mercado de trabajo. Allí, no

afirma David Laidler el mismo Phillips se encontraba desilusionado por la manera en que sus importantes contribuciones habían sido ignoradas, mientras que su «quick and dirty» (rápido y sucio) y «done in a week» (hecho en una semana) trabajo de 1958 atrajo tanta atención. Véase Laidler, David (2000), *Phillips in Retrospect*, A review essay on A.W.H. Phillips, *Collected Works in Contemporary Perspective*, editado por Robert Lesson, Cambridge U.K., Cambridge University Press, 2000, pp. 515 + xvii.

⁷ A.W.H. Phillips (1958), *op. cit.*, p. 283. Traducido al español: «Cuando la demanda de una mercadería o servicio es alta con respecto a la oferta esperamos que su precio suba, tanto más cuanto mayor sea el exceso de demanda. Por el contrario, cuando la demanda es baja con respecto a la oferta esperamos que el precio disminuya, tanto más cuanto mayor sea el exceso de oferta. Pareciera razonable suponer que este principio debe operar como uno de los factores que determinan la modificación de los salarios nominales, que son el precio de los servicios laborales».

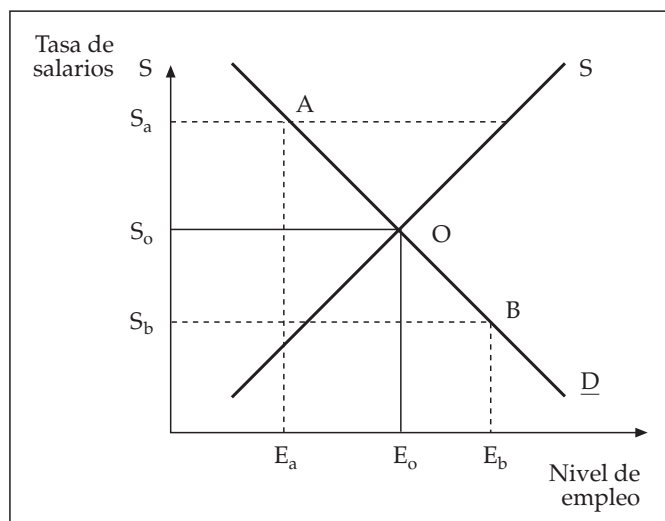
habría desempleo, o para ser más precisos, sólo habría «desempleo friccional». En este punto, argumenta Phillips, no hay ninguna presión hacia el alza, ni hacia la baja de los salarios.

Sin embargo, pueden ocurrir dos casos alternativos en que la oferta no se iguale con la demanda.

En un primer caso, la oferta puede ser mayor a la demanda constituyendo un «exceso de oferta», esto es, hay más personas buscando empleo que el que las firmas existentes están demandando (punto A de la Figura 1). Aquí hay desempleo, y se observa que S_a está por encima del nivel de equilibrio de la tasa salarial. Esto provoca una presión hacia la baja de los salarios.

En un segundo caso, la demanda puede ser mayor a la oferta constituyendo un «exceso de demanda», lo que significa que si una empresa desea contratar mano de obra, necesariamente deberá tomar, bajo el incentivo de un salario mayor, una persona ya empleada, o bien, una persona que hasta el momento, al nivel de salarios existente no deseaba trabajar, pero ahora, bajo el incentivo de un salario mayor, desea introducirse en el mercado de trabajo incrementando entonces la oferta (punto B de la Figura 1). Aquí los salarios están en S_b , por debajo del nivel de equilibrio, lo que provocará una presión a la alza de los mismos.

FIGURA 1
CURVA DE OFERTA Y DEMANDA EN EL MERCADO DE TRABAJO



Phillips (1958) trasladó este estudio a una relación observable calculando el nivel de desempleo en un eje, y la tasa de cambio de los salarios monetarios en el otro.

La Figura 2 puede ayudarnos a interpretar el punto que quiso señalar Phillips (1958). El punto E_0 corresponde al punto O en la Figura 1. El desempleo está a su nivel «natural» (en la terminología tradicional), por lo que los salarios están estables. El punto A corresponde al desempleo, de modo que los salarios caen; el punto B corresponde al «exceso» de empleo, de modo que los salarios están subiendo.

Ahora sí, estamos en condiciones de trasladar el «modelo de Phillips» a su análisis econométrico. Si bien el estudio que desarrolla Phillips se concentra en la Gran Bretaña del periodo 1861-1957, Phillips presenta en forma separada los periodos 1861-1913, 1913-1948 y 1948-1957.

Consideramos que introducir el análisis del primer periodo es suficiente para mostrar el punto que quiso señalar Phillips, por lo que dejaremos de lado los dos periodos siguientes. En la Figura 3A podemos observar la relación econométrica que Phillips encontró para el periodo 1861-1913.

FIGURA 2
INTERPRETANDO A PHILLIPS (1958)

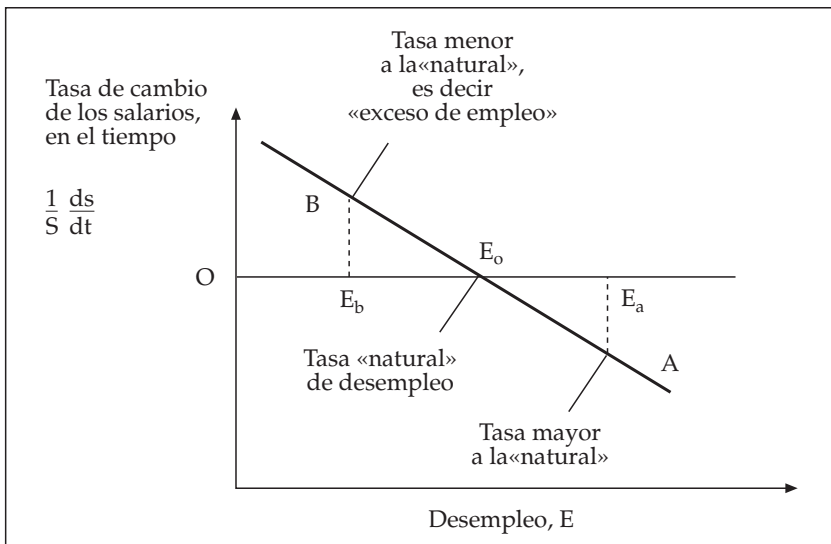
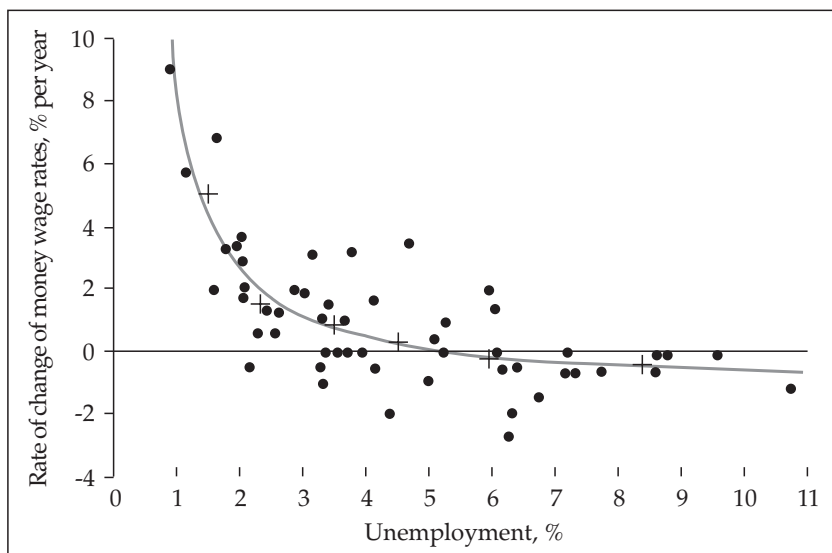


FIGURA 3A
LA CURVA DE PHILLIPS



Fuente: A.W.H. Phillips (1958).

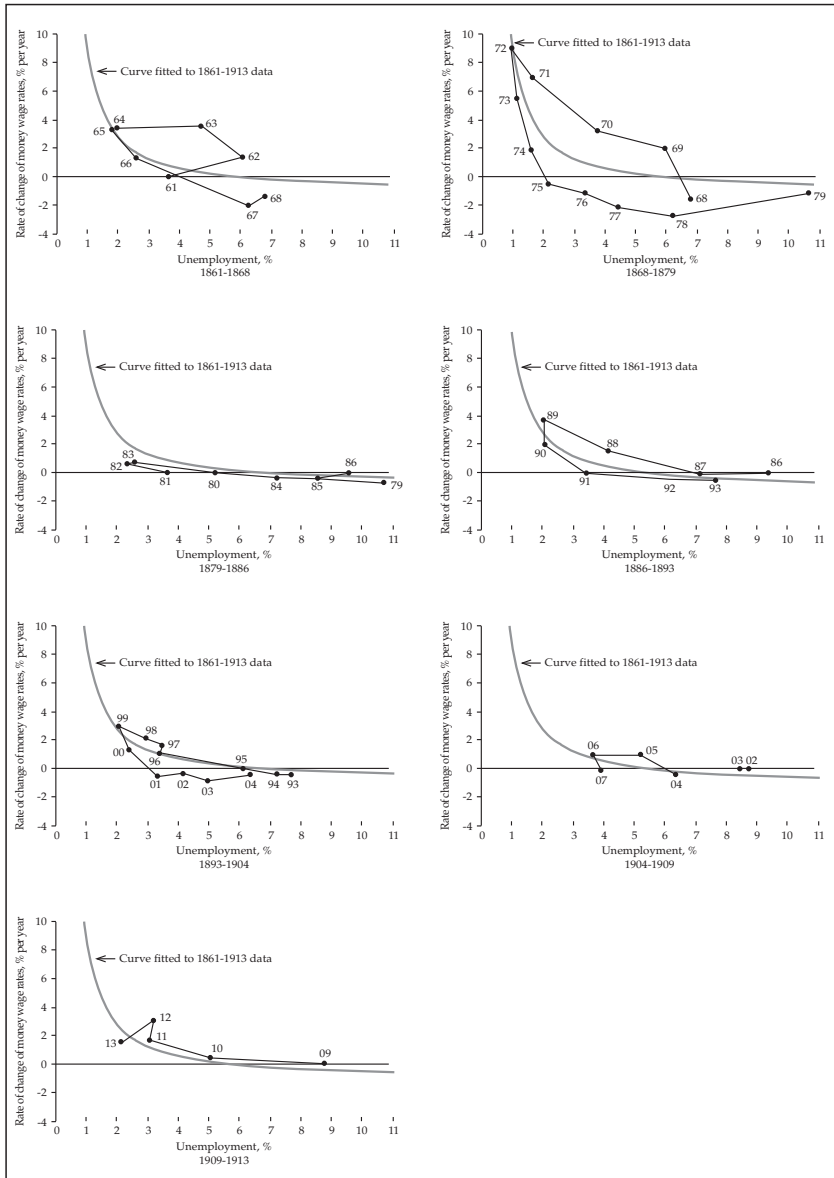
Explica Phillips que durante este periodo se desarrollaron seis ciclos económicos y medio con una periodicidad aproximada de ocho años cada uno. Y procede entonces a mostrarlos en la Figura 3B, y en el marco de su propia curva, cada uno de estos ciclos.

Phillips argumenta que, a la luz de la evidencia mostrada en la Figura 3B, es clara una tendencia a que la tasa de cambio de los salarios monetarios sea alta cuando la tasa de desempleo es baja, y que sea baja o negativa cuando la tasa de desempleo es alta.

Y a continuación agrega otra tendencia observable: pareciera ser que la tasa de cambio de los salarios monetarios, cualquiera sea el nivel de desempleo, tiende a estar por encima de ese nivel de desempleo, cuando el desempleo está cayendo durante el alza de un ciclo económico, y a estar por debajo del promedio de ese nivel de desempleo cuando el desempleo está en alza durante la baja del ciclo económico.⁸

⁸ Véase A.W.H. Phillips (1958), *op. cit.*, p. 290.

FIGURA 3B
CICLOS ECONÓMICOS Y CURVA DE PHILLIPS



Debemos agregar, sin embargo, y a modo de anticipo de los estudios de Milton Friedman y Friedrich A. von Hayek que presentaremos más adelante, que la tendencia observable más clara de esta investigación desarrollada por Phillips, debiera ser que la reducción del nivel de desempleo sólo se consigue temporalmente. Cada uno de los ciclos que Phillips nos muestra en la Figura 3B nos ilustran claramente que el nivel de desempleo no ha podido ser mantenido en niveles bajos por mucho tiempo.

Phillips (1958) supo formalizar matemáticamente su estudio, mediante una representación sencilla. Su modelo podría sintetizarse de la siguiente forma:

$$W = -a + bU^{-c}$$

donde W es la tasa de cambio de los salarios monetarios; U es la tasa de desempleo; a, b y c son parámetros a estimar; y donde $dW / dU < 0$

Los resultados de la estimación realizada por un método iterativo dieron el siguiente resultado:

$$W = -0,900 + 9,638 U^{-1,394}$$

De esta manera Phillips llega a la conclusión de que «...la variación de los salarios monetarios puede explicarse por el nivel de paro y su variación...»

Esta versión publicada en 1958 por el mismo Phillips, podríamos decir que es la versión más simplificada de esta famosa curva, sin embargo, su importancia no es menor. En pocas palabras, podríamos argumentar que la misma, a pesar de su simplicidad, representó el puntapié inicial para importantes desarrollos posteriores.⁹

De hecho, el éxito del trabajo de Phillips fue rotundo e inmediato. Según palabras de Metzler, «no conozco ningún otro ejemplo de un hallazgo en la investigación económica, que además es un hallazgo sin fundamentos muy sólidos, que en tan corto tiempo, en tantos países, se convirtiera en la base de la enunciación de la política económica».¹⁰

⁹ Cabe destacar que el trabajo de Phillips es frágil desde el punto de vista econométrico que en la actualidad utilizan los economistas. Phillips (1958) no trata en su estudio test de significación de los parámetros estimados, ni un test global sobre la bondad del ajuste. Para el lector que necesita confirmar la importancia de estos elementos en el análisis econométrico basta con que acceda a cualquier manual de principios de econometría.

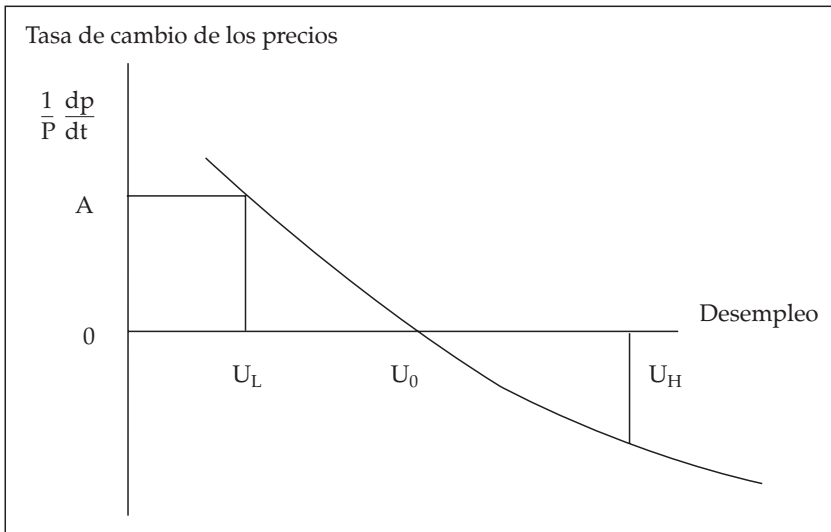
¹⁰ A.H. Meltzer (1981), «Keynes's General Theory: a different perspective», *Journal of Economic Literature*, vol. 19, n.º 1, marzo de 1981, pp. 34-63.

1.3. La versión keynesiana de la Curva de Phillips

La Figura 4 ilustra lo que podríamos denominar la Curva de Phillips Keynesiana, que como vemos mantiene la pendiente que surge del estudio empírico señalado en el apartado previo y donde hemos recurrido a la práctica habitual de relacionar directamente el desempleo con los cambios en los precios, eliminando el paso intermedio a través de los salarios.¹¹

De mantenerse «estable» esta relación, la misma resultaría ser un *trade off* de suma importancia para los hacedores de políticas públicas (o *policy-makers*). Los *policy-makers* podrían elegir entre un bajo nivel de desempleo, como U_L , siempre que aceptaran un nivel de precios creciente o mayor. Alternativamente, si la inflación resulta ser un problema para los

FIGURA 4
LA CURVA DE PHILLIPS KEYNESIANA



¹¹ Friedman explicaba al respecto: «Fisher [en 1926] hablaba de los cambios en los precios, Phillips de los cambios en los salarios, pero creo que para nuestro objetivo ésa no es una diferencia importante. Fisher y Phillips dieron por sentado que los salarios son un componente importante del costo total y que los precios y salarios tenderían a moverse juntos. De modo que ambos tendieron a ir sin reparos de las tasas de cambio de los salarios a las tasas de cambio de los precios, y yo lo haré también». Véase M. Friedman (1992) [1975], *op. cit.*, p. 85.

policymakers, entonces podrían disminuir su aceleración, y hasta llevarla a un proceso deflacionario. En ese caso, deberán aceptar un nivel de desempleo mayor: U_0 para inflación cero, U_H para la deflación.

Dicho crudamente, sería el *policymaker* quien en definitiva debe decidir qué objetivo de política económica se quiere conseguir: si desea reducir la tasa de desempleo, debe aplicar una política monetaria expansiva, lo cual le permitirá «estimular la demanda agregada» aunque, al mismo tiempo, debería soportar un incremento en el nivel de precios, esto es (en la jerga habitual) un proceso inflacionario.

Si, por el contrario, el objetivo es estabilizar el nivel de precios entonces debe renunciar a continuar con la política monetaria expansiva como estímulo a la demanda agregada, y en consecuencia el desempleo tenderá a subir.¹²

A partir de entonces sucesivos economistas intentaron extraer la relación establecida en la Figura 4 a partir de los datos obtenidos en distintos países y periodos. Uno de los trabajos ejemplares en este sentido es aquél realizado en 1960 por Paul Samuelson y Robert Solow.

1.4. Samuelson-Solow (1960) y el caso de Estados Unidos

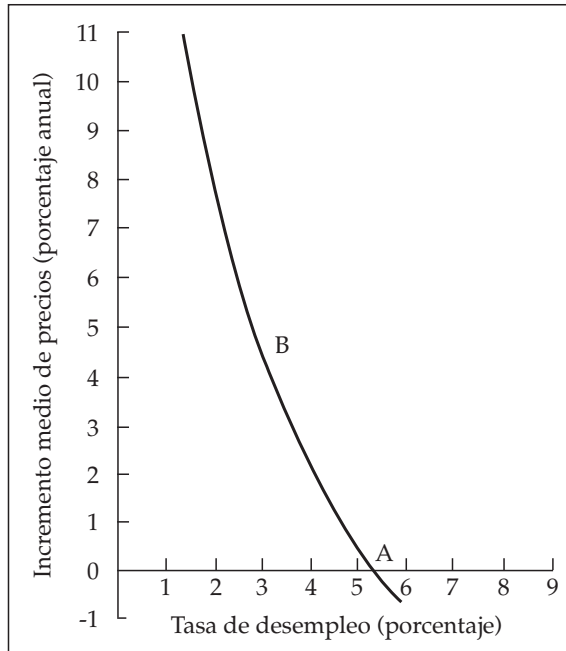
La literatura de este tópico destaca el importante trabajo de Samuelson-Solow.¹³ Estos dos economistas realizaron una investigación para el caso de Estados Unidos en el que aplicaron el mismo marco teórico que Phillips (1958) y bajo un modelo econométrico similar ubicando el problema de la relación entre salario y desempleo en el contexto de la teoría de la inflación y la política económica.

Así, en el trabajo de Samuelson-Solow (1960) se concluye que, para el caso de Estados Unidos, si se deseaba la estabilidad de precios debía aceptarse una tasa de desempleo de alrededor de 5,5%, mientras que el objetivo de reducir la tasa de desempleo al 3% sólo podía lograrse si se estaba dispuesto a aceptar una tasa de inflación anual de 4,5% aproximadamente. La Figura 5 es ilustrativa al respecto.

¹² Esta argumentación keynesiana guarda una importante conexión con el efecto de corto plazo que se deduce de la teoría del ciclo económico de Mises-Hayek. Más adelante diremos algo al respecto.

¹³ P. Samuelson y R. Solow (1960), *The problem of achieving and maintaining a stable price level*. Versión en español en Mueller M.G.: *Lecturas en Macroeconomía*. Ed. CECSA (1974).

FIGURA 5
LA CURVA DE PHILLIPS APLICADA EN EE.UU.
SAMUELSON-SOLOW (1960)



Fuente: Samuelson y Solow (1960).

La investigación de Samuelson-Solow (1960) resultaba entonces en una aplicación práctica fundamental para los *policymakers*, quienes a partir de entonces contaban con una herramienta poderosa de política económica que les permitiría, «controlando» la demanda agregada, determinar cuál sería el *trade off* entre inflación y desempleo requerido.¹⁴

Pero el estudio keynesiano de la Curva de Phillips requiere del estudio de otros tres puntos fundamentales.

¹⁴ Respecto del comentado *trade off*, no podemos dejar de recordar las palabras de Paul Samuelson cuando en su libro introductorio de Economía muestra su preferencia por un bajo desempleo: «Una moderada y constante inflación del orden, digamos, de un 5 por 100 anual [...] no debe ser motivo de alarma». Véase Paul Samuelson (1948), *Economics: an introductory analysis*, McGraw Hill, 1.ª ed., p. 282.

1.5. La visión keynesiana sesgada al corto plazo

Una de las frases más conocidas en Keynes (1923) es aquella que destaca que «en el largo plazo estamos todos muertos». Con esta frase, Keynes mostraba su interés en aplicar políticas cuyos resultados sean inmediatos, de corto plazo. 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.»¹⁵

Esto muestra una importante limitación en Keynes. Si bien su obra principal se titula *La Teoría General*¹⁶, debemos argumentar que la misma es el estudio de una «teoría particular» de una economía con desempleo de recursos, pero a la vez, sesgada al corto plazo.

Al respecto, podemos citar a Santín y Román, quienes afirman:

«[...] Los efectos a largo plazo de la inversión sobre el crecimiento de la capacidad productiva y, de manera más general, sobre la dinámica del crecimiento, bien por que desbordan sus intereses analíticos, o bien por que no llegase a entrever su importancia real, nunca llegaron a ser abordados en profundidad por Keynes.»¹⁷

Al mismo tiempo, debemos destacar que este enfoque «limitado» ha sido tan importante en el desarrollo de los pensadores keynesianos que las alternativas de los nuevos keynesianos y los post-keynesianos, podrían ser inconsistentes con la posición original de Keynes, cuando éstos abandonan el presupuesto de corto plazo y se encaminan en desarrollar, por ejemplo, los modelos de crecimiento económico de largo plazo.

¹⁵ Véase J.M. Keynes (1923), *A Tract on Monetary Reform*, MacMillan, Londres. Existe una traducción al español del Fondo de Cultura Económica titulada *Breve Tratado sobre la Reforma Monetaria*, 1993.

¹⁶ Véase J.M. Keynes (1992) [1936], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, Serie de Economía, México.

¹⁷ Véase J.A. Santín y M. Román (1994), *Demanda efectiva, competencia y crédito*, Editorial Trotta. Citado por J.J. León Díaz (2007), «Keynesianismo, Poskeynesianismo y Nuevo-keynesianismo: ¿Tres doctrinas diferentes y una sola teoría verdadera?», *MPRA Paper*, n.º 4600, p. 9.

Los seguidores más ortodoxos de Keynes estarían dispuestos a afirmar que «la economía nuevo-keynesiana no es nueva ni keynesiana. No es nueva porque el autor descansa en la vieja estructura de la síntesis neoclásica de los años cuarenta y cincuenta. Y tampoco es keynesiana porque va en contra de los deseos de Keynes de desligue de la ortodoxia neoclásica».¹⁸

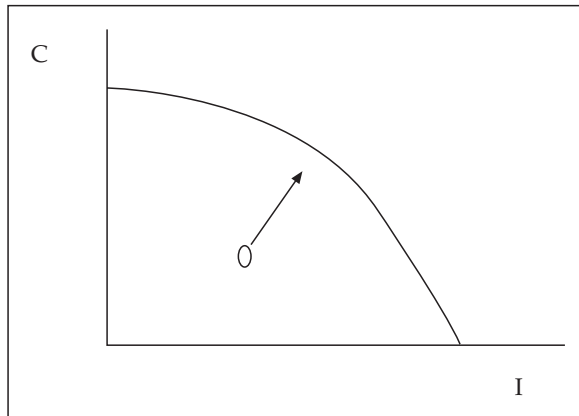
1.6. La visión keynesiana sesgada a una economía con desempleo de recursos

Decíamos, por otro lado, que el modelo keynesiano es el de una economía con desempleo de recursos. En términos gráficos, esto puede visualizarse con la Frontera de Posibilidades de la Producción (FPP) que presentamos en la Figura 6.

La FPP, como se explicara en el libro primero, representa el *tradeoff* fundamental que existe entre los bienes de consumo y los bienes de capital. Además de mostrar una situación de pleno empleo del capital disponible, cualquier punto de la FPP refleja las combinaciones de consumo e inversión que los individuos pueden elegir y que son sostenibles en el tiempo. De esta manera, cualquier punto por debajo de la FPP implica una

FIGURA 6

KEYNES Y LA FRONTERA DE POSIBILIDADES DE LA PRODUCCIÓN



¹⁸ Véase J.J. León Díaz (2007), *op. cit.*, p. 10.

situación de desempleo de recursos, mientras que cualquier punto por encima de la misma no puede ser alcanzado.

Estar exactamente en la FPP implica que en dicha economía se está utilizando el 100% de la capacidad instalada. En otras palabras, que existe pleno empleo de recursos, tanto humano como de capital. El desempleo que puede existir entonces es sólo friccional o voluntario, esto es, en el primer caso el de aquellas personas que dejan un trabajo para buscar otro, y en el segundo caso, el de aquellas personas que por diferentes razones, aun cuando podrían trabajar en ciertas actividades, prefieren mantenerse desocupadas por un tiempo.

Cualquier punto por debajo de la FPP implicaría entonces el desempleo de recursos, esto es que se utiliza menos que el 100% de la capacidad productiva. Aquí es donde aparece lo que el mismo Keynes bautizó como el «desempleo involuntario».

1.7. Keynes y la no neutralidad del dinero en el corto plazo

La existencia de neutralidad o no del dinero en el análisis económico ha resultado ser un largo debate aún no resuelto, como intentaremos mostrar más adelante. Algunos economistas afirman que el principio de neutralidad del dinero no aplica al corto plazo, pero sí en el largo plazo; otro grupo afirma que el principio no aplica «nunca»; y un tercero afirma que el principio aplica «siempre».

En el caso particular del keynesianismo, se considera que la política monetaria es eficaz para generar empleo y estimular el crecimiento económico en el corto plazo. En otras palabras, la política monetaria puede generar efectos reales y positivos sobre la actividad económica, lo que significa que el dinero no cumple el principio de neutralidad. El dinero «no es neutral» en Keynes en el corto plazo.

De hecho, Keynes proponía una política anticíclica para suavizar los ciclos económicos, política que sólo podría alcanzar el objetivo buscado en la medida que no se cumpla el mencionado principio. Axel Kicillof explica al respecto en sus *Fundamentos de la teoría general*:

«En una economía “sobre-expandida”, al incrementar la tasa de interés se enfría la actividad económica y esto contribuye al control de los precios. Pero este mismo remedio es nocivo cuando los precios están cayendo y el comercio está deprimido. Al evaluar el impacto de largo plazo de los cambios en la tasa de interés, no solamente en los precios sino también en

el nivel de actividad, Keynes anticipa lo que luego se conocerá como el papel anticíclico de la política económica. Recomienda elevar la tasa de interés en un contexto de expansión demasiado acelerada de la demanda que se refleja en un aumento de los precios, pero no aconseja hacerlo en un contexto de depresión.»¹⁹

Esta nueva concepción abría entonces un fuerte debate con los economistas clásicos, quienes consideraban que la política monetaria expansiva sería estéril para provocar cambios en la economía real en el largo plazo.²⁰

En este sentido, Andrés Felipe Giraldo Palomino nos explica que «a diferencia de los nuevos clásicos, que suponen que los precios son totalmente flexibles y que los productores son tomadores de precios, los nuevos keynesianos suponen que el ajuste de precios es lento y que los productores son formadores de precios, ya que predomina el poder de mercado y la existencia de monopolios. Cuando existe flexibilidad de precios, el ajuste de los precios es instantáneo ante un *shock* en la economía; pero su rigidez hace que el ajuste sea costoso y cause ciclos económicos».²¹

«Por otro lado», continúa Giraldo Palomino, «los poskeynesianos —aunque tratan el dinero como endógeno— tampoco suponen la neutralidad por los mismos motivos de Keynes. Para ellos [...] el sector bancario es un agente activo en la creación de crédito para financiar el gasto planeado. El crédito nace por la existencia del gasto planeado pero, cuando se ejecuta, éste se convierte en gasto corriente o actual permitiendo que el dinero tenga efectos reales en la economía. De esta manera, los poskeynesianos continúan con la tradición keynesiana de un modelo de economía de producción, usando dinero, moviéndose a través del tiempo, sujeto a incertidumbre y a la posibilidad de errores. La neutralidad se viola y se rechaza puesto que la economía es una economía

¹⁹ Véase Axel Kicillof (2007), *Fundamentos de la teoría general. Las consecuencias teóricas de Lord Keynes*, Eudeba, 1.ª ed., Buenos Aires, p. 123.

²⁰ Véase A. Ravier (2008), «Dos tradiciones y un debate en torno a la neutralidad del dinero en el largo plazo», *Revista de Análisis Institucional* n.º 2, Fundación Friedrich A. von Hayek, marzo de 2008, pp. 213-288.

²¹ Véase Andrés Felipe Giraldo Palomino (2005), *La neutralidad del dinero y la dicotomía clásica en la macroeconomía*. Ponencia preparada con motivo del encuentro virtual «Escuelas de macroeconomía, históricas y contemporáneas», organizadas por la Universidad de Málaga, Grupo de investigación EUMED, entre el 5 y el 25 de abril de 2005.

monetaria de la producción, donde el dinero juega un papel activo en la determinación de las variables reales.»²²

Es importante destacar sin embargo lo que Keynes llamó «la trampa de la liquidez». En el marco del conocido modelo IS-LM los defensores del keynesianismo argumentan que podría ocurrir el caso extremo en el que la curva LM sea completamente horizontal, lo que implica que la demanda de dinero es infinitamente elástica respecto del tipo de interés. Hay en este caso un solo tipo de interés que es consistente con el equilibrio del mercado monetario. En esta situación, la política fiscal ejerce un poderoso efecto sobre la demanda agregada. Por otra parte, la política monetaria carece de efecto alguno porque el tipo de interés está fijo y no puede reducirse mediante una expansión monetaria.

En el tratado de Macroeconomía de Jeffrey Sachs y Felipe Larraín, estos dos autores explican:

«Se ha pensado que esta curva LM horizontal sólo puede ocurrir para tasas de interés muy bajas. En estas circunstancias, la gente puede pensar que el costo de oportunidad de mantener dinero es muy reducido y puede decidir mantener en dinero cualquier incremento de oferta monetaria que se presente, es decir, mantener la “liquidez”. Por esta razón, los economistas se refieren a la situación en que la curva LM es horizontal como una trampa de liquidez [...].»²³

1.8. La refutación de la hipótesis de Phillips

Fueron tres sucesos los que se impusieron ante la hipótesis de Phillips y su *trade off*. El primero fue representado por la reacción teórica general contra el sistema keynesiano, tanto por parte de los monetaristas encabezados por Milton Friedman,²⁴ como por parte de los economistas

²² Véase Snowdon, Vane y Wynarczyk (1994), *A modern Guide to Macroeconomics: An Introduction to Competing Schools of Thought*, Edward Elgar Publishing, capítulo 8, sección 8.9.4.

²³ J. Sachs y F. Larraín (1994), *Macroeconomía en la economía global*, 1.ª ed., Prentice Hall, Hispanoamericana, S.A., México, pp. 363-364.

²⁴ De hecho, debemos señalar que, ante la crisis del keynesianismo, quienes aprovecharon la ocasión para resurgir en el pensamiento económico provocando una contrarrevolución fueron los monetaristas. Así como la Escuela Austriaca había cumplido un rol esencial al demostrar las inconsistencias del sistema socialista, los

austriacos encabezados por Friedrich A. von Hayek.²⁵ Este punto lo profundizaremos en la segunda etapa del proceso evolutivo de este tópico.

El segundo fue que el modelo, si bien se adaptó correctamente para el estudio de Samuelson-Solow (1960), falló en su aplicación a otras economías.²⁶ Como señala Milton Friedman:

economistas de Chicago vendrían ahora a demostrar las inconsistencias del intervencionismo keynesiano.

Cabe aquí resaltar los comentarios del austriaco Richard Ebeling para con el recién fallecido Milton Friedman, quien le reconoce el rol fundamental que jugó toda su evidencia empírica para contrarrestar el avance del pensamiento keynesiano: «Nevertheless, in the face of Keynesian domination after 1945, Milton Friedman, with courage, determination, and intellectual integrity, went against the tide and, along with only a few others, succeeded in stopping the advance toward ever-increasing government control of society». Véase R.M. Ebeling (2006), «Milton Friedman and the Chicago School of Economics», *The Freeman, Foundation of Economic Education*, diciembre 2006, p. 3. Traducido al español: «Sin embargo, frente al dominio keynesiano después de 1945, Milton Friedman, con coraje, determinación e integridad intelectual, fue contra la corriente y, junto con sólo unos pocos, tuvo éxito en detener el avance del cada vez más creciente control del estado sobre la sociedad».

²⁵ Seguramente Hayek fue uno de los pocos que se anticipó a la debacle actual del keynesianismo en la historia de las ideas económicas. Afirmaba Hayek, en la década de los sesenta: «Me aventuro a predecir que una vez solucionado este problema de método, la “revolución keynesiana” aparecerá como un episodio durante el cual las erróneas concepciones del método científico pertinente condujeron a la obliteración temporaria de muchas ideas importantes que ya habíamos logrado y que tendremos que recobrar penosamente». Véase F.A. von Hayek (1966), *op. cit.*, p. 254.

²⁶ Jeffrey Sachs y Felipe Larraín considerando esta refutación empírica se plantean el siguiente enigma: «¿Cómo fue posible que la representación original de Phillips funcionara tan bien por tanto tiempo, por ejemplo, en el Reino Unido antes de la Segunda Guerra Mundial y en Estados Unidos en los años 50 y 60? La respuesta radica en las características de la economía mundial en diferentes periodos. Antes de la Segunda Guerra Mundial y en las décadas de los años 50 y 60, hubo una notable estabilidad de precios en el Reino Unido y en Estados Unidos. Las tasas de inflación eran bajas en general y las expectativas de inflación eran también bajas y estables. Por consiguiente, durante este periodo de tiempo, importaba poco para el análisis estadístico de la inflación de salarios si P^e_{+1} se medía con exactitud o si se le trataba con un término constante en la ecuación del salario. En la década de los 70, se produjo en muchos países una gran expansión de la oferta monetaria y se derrumbó el sistema mundial de tipos de cambio fijo. La inflación comenzó a crecer, con lo que también subieron las expectativas inflacionarias, haciéndose más inestables. En esta situación, las mediciones P^e_{+1} adquirieron gran importancia para las estimaciones estadísticas de las ecuaciones del salario y los precios». Véase J. Sachs y F. Larraín (1994), *op. cit.*, p. 450.

En el próximo apartado observaremos la importancia de considerar las expectativas en este debate.

«Nadie pudo construir una curva Phillips empírica decente en otras circunstancias. Puedo estar exagerando un poco —sin duda hay otros casos exitosos—; pero ciertamente un gran número de intentos fracasaron.»²⁷

Y tercero, el surgimiento del proceso de «estanflación», entendido como un fenómeno de alta inflación y alto desempleo simultáneamente, que como correctamente señala Milton Friedman, «volvió algo ridículos los confiaditos comentarios de muchos economistas sobre *trade off* de inflación por desempleo, basados en curvas Phillips empíricas a medida».²⁸

El austriaco Friedrich A. von Hayek por su parte, y en la misma línea que Friedman, define el término *stagflation* o estanflación como aquél que «describe el estado en que la tasa de inflación aceptada no alcanza para producir un grado de ocupación satisfactorio. En esta posición, los políticos tienen poco que elegir, que es acelerar la inflación». Y agrega Hayek: «Pero este proceso no puede continuar eternamente, ya que la inflación acelerada pronto conduce a una completa desorganización de toda la actividad económica».²⁹

III. LA SEGUNDA ETAPA

1. La Curva de Phillips Monetarista y la contrarrevolución

«Pero esta situación es temporaria; en la medida en que se mantenga la tasa más alta de crecimiento de la demanda nominal agregada y de los precios, las percepciones se ajustarán a la realidad. Cuando lo hagan, el efecto inicial desaparecerá, y luego incluso sucederá lo opuesto por un tiempo, al encontrarse los trabajadores y empleadores atrapados por convenios inapropiados. Finalmente, el empleo volverá al nivel dominante previo a la supuesta aceleración no anticipada en la demanda nominal agregada.»

MILTON FRIEDMAN³⁰

²⁷ Véase M. Friedman (1992) [1975], *op. cit.*, p. 89.

²⁸ Véase M. Friedman (1992) [1975], *op. cit.*, p. 89.

²⁹ Véase F.A. von Hayek (1981) [1978], *Nuevos estudios de filosofía, política, economía e historia de las ideas*, Editorial Universitaria de Buenos Aires, EUDEBA, pp. 166-167. Traducción de *New studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (1978) por María Isabel Alves y Denise Rivero. Publicado en Unión Editorial, 2007.

³⁰ M. Friedman (1992) [1976], *op. cit.*, p. 107.

En la disertación que el mismo Milton Friedman brinda en 1976, con motivo de la recepción del premio Nobel, el galardonado sintetiza su pensamiento sobre este tópico bajo estudio, demostrando así la vigencia que este debate mantenía en el mundo académico.³¹

En primer lugar, destaca las dificultades de la antes señalada contrastación empírica de la hipótesis de Phillips. En palabras del mismo Friedman:

«Desafortunadamente para esta hipótesis, los datos adicionales no se conformaron a ella. Las estimaciones empíricas de la relación establecida por la curva Phillips fueron insatisfactorias. Más importante, la tasa de inflación correspondiente a un nivel específico de desempleo no se mantuvo fija: en las circunstancias de la segunda posguerra, cuando los gobiernos en todas partes buscaban promover el “pleno empleo”, tendió en cada país a subir en el tiempo y a ser muy distinta de un país a otro.»³²

En los primeros años de la posguerra y en los años cincuenta y sesenta se comenzó a registrar una aceleración del proceso inflacionario. Como sostienen Jeffrey Sachs y Felipe Larraín (1994) en su manual *Macroeconomía en la Economía Global*:

«Los intentos que se hicieron durante los años 70 para predecir la inflación utilizando la Curva de Phillips fracasaron en forma notoria. La regularidad simple y observable entre la tasa de incremento de los salarios nominales y el desempleo había desaparecido.»³³

³¹ Cabe destacar que el Premio Nobel de Economía 2006 ha tenido como galardonado a Edmund Phelps por sus contribuciones sobre la relación entre la inflación y el desempleo. La Real Academia Sueca expresó que Phelps desafió el punto de vista tradicional, manifestando que «reconoció que la inflación no sólo depende del desempleo, sino también de las expectativas de las empresas y empleados acerca de los aumentos de precios y salarios». Phelps se suma de esta forma al «keynesiano» Paul Samuelson (1970), al «austriaco» Friedrich A. von Hayek (1974), al «monetarista» Milton Friedman (1976), y al «clásico» Robert Lucas (1995), quienes también habían hecho importantes aportes al tópico en cuestión. Esto constituye una prueba más de que el estudio en cuestión constituye el corazón del análisis macroeconómico y la política económica, además de estar aún sobre la mesa de debate.

³² M. Friedman (1992) [1976], *op. cit.*, p. 112.

³³ Véase J. Sachs y F. Larraín (1994), *op. cit.*, p. 450.

En la década de los setenta ya era una evidencia indiscutible que altos niveles de inflación eran acompañados por altos niveles de desempleo. El proceso de «estanflación» (inflación + desempleo) venía a dar un duro golpe a la Macroeconomía keynesiana, de la cual nunca más se pudo recuperar.

1.1. La Curva de Fisher (1926)

En numerosas ocasiones Friedman comenta que el debate sobre la Curva de Phillips no comienza en 1958, sino en 1926.³⁴ Entonces, Irving Fisher había publicado un artículo en la *International Labour Review* bajo el título: «A Statistical relation between Unemployment and Price Changes».³⁵

Este ensayo versaba sobre el mismo tópico empírico que Phillips estudió 32 años más tarde. Ambos quedaron impresionados con la observación empírica de que la inflación vendría a asociarse con niveles bajos de desempleo y la deflación con niveles altos.

Sin embargo Friedman es categórico en cuanto a su elección entre ambos trabajos:

«Había sin embargo una diferencia crucial entre el análisis de Fisher y el de Phillips, “entre la verdad de 1926 y el error de 1958”, que tenía que ver con la dirección de la causalidad. Fisher consideró que la tasa de cambio de los precios es la variable independiente que pone al proceso en movimiento.»³⁶

Pero veamos la principal crítica que Friedman aplica a Phillips. La misma se concentra en el desvío que este último hizo respecto del trabajo original de Fisher, prestando mayor atención a los salarios nominales, e ignorando que lo que importa verdaderamente son los salarios reales.³⁷

³⁴ M. Friedman (1992) [1975], *op. cit.*, pp. 81-83.

³⁵ Véase I. Fisher (1973) [1926], «A statistical relation between unemployment and price changes», *J.P.E.*, 81, (1973). La mencionada es una reimpresión de este artículo en el *Journal of Political Economy*, en una sección llamada «Objetos perdidos», en la edición de marzo/abril de 1973. En un intento de hacer justicia póstuma a Fisher, el artículo se retituló: «I Discovered the Phillip Curve» (Yo descubrí la Curva de Phillips).

³⁶ M. Friedman (1992) [1975], *op. cit.*, p. 82.

³⁷ Se recomienda al lector el análisis que Ludwig von Mises desarrolla en su *Teoría del dinero y el crédito* sobre «La propuesta de Fisher de un patrón mercancía». No sería erróneo plantear que la crítica que Mises presentó a principios del siglo xx a Fisher respecto de sus propuestas monetarias, se han repetido hacia fines del siglo

1.2. Salario real *versus* Salario nominal

Friedman comenta que varios economistas, él mismo incluido, ya antes de observar esta evidencia empírica, descreían de la validez de una Curva de Phillips de pendiente negativa, no lineal y estable como la antedicha y presentaron argumentaciones teóricas al respecto.³⁸

Su principal argumento es que «lo que importa para el empleo no era el salario en dólares o libras, sino el salario real», esto es, lo que los salarios puedan comprar en bienes y servicios. A los trabajadores no les preocupa el salario monetario o nominal *per se*, sino el poder adquisitivo del salario. A los empleadores no les preocupa el salario nominal *per se*, sino el costo del trabajo relativo al precio del producto.

En palabras del mismo Friedman:

«El análisis de Phillips parece muy persuasivo y obvio, pero es totalmente falaz. Es falaz porque ningún teórico de la economía jamás afirmó que la oferta y la demanda de empleo fueran funciones de la tasa de salarios nominal (es decir, la tasa salarial expresada en libras). Todo teórico de la economía, desde Adam Smith hasta el presente, hubiera dicho que el eje vertical en la Figura 1 debiera referirse no a la tasa de salarios *nominales*, sino a la tasa de salarios *reales*.»³⁹

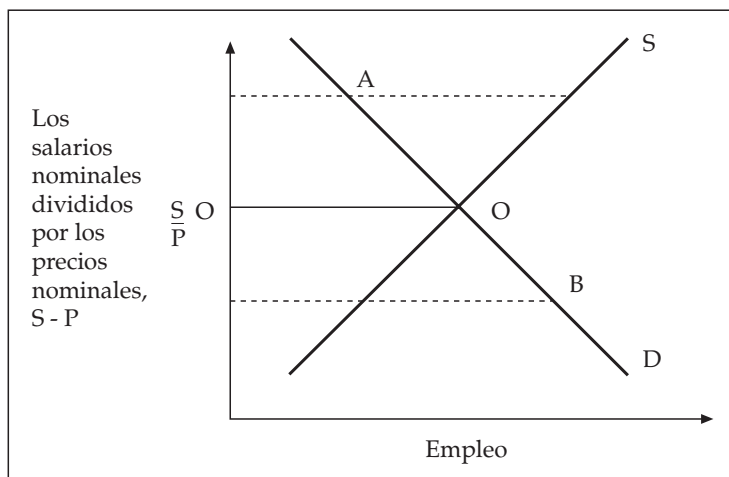
En este mismo artículo Friedman destaca que una vez que se le pone al eje vertical la etiqueta (S/P) como observamos en la Figura 7, el gráfico

en la crítica posterior de Hayek a Friedman, y se mantienen aún hoy, en el siglo XXI con los economistas de las Escuelas austriaca y monetarista. Decía Mises: «El plan de Fisher es ambicioso pero sencillo. Acaso no sea necesario decir que en modo alguno depende de la particular teoría de Fisher sobre el dinero, cuyos fallos en ciertos aspectos cruciales ya hemos puesto de manifiesto.» Véase Ludwig von Mises (1997) [1912], *La teoría del dinero y del crédito*, Unión Editorial, Madrid, España, p. 372.

³⁸ Véase M. Friedman (1987a), *The essence of Friedman*, editado por Kurt R. Leube. Hoover Institution Press, Stanford University, Stanford, California, p. 351 (en especial el capítulo 21). El mismo Friedman cita sus propias obras donde desarrolló estas advertencias: M. Friedman, «What Price Guidepost?» en G.P. Shultz y R.Z. Aliber, eds., *Guidelines: Informal Contracts and the Market Place* (Chicago: University of Chicago Press, 1966), pp. 17-39 y 55-61; *idem*, «An Inflationary Recession», *Newsweek* (octubre 17, 1966); *idem*, «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review* 58 (marzo 1968): 1-17; *idem*, «Inflation: Causes and Consequences» (Bombay: Asia Publishing House, 1963), reeditado en *Dollars and Deficits* (Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1968), pp. 21-71.

³⁹ Véase M. Friedman (1992) [1975], *op. cit.*, p. 85 (la cursiva es del autor).

FIGURA 7
SALARIO REAL Y EMPLEO



ya no tiene nada que añadir acerca de qué sucederá con los precios o salarios nominales.

Considérese por ejemplo el punto O, de equilibrio. A ese nivel de empleo, no hay presión hacia arriba ni hacia abajo sobre el salario real. Pero ese salario real puede permanecer constante con S y P constantes, o con S y P subiendo ambos a una tasa del 10 por ciento anual, o cayendo a una tasa del 10 por ciento al año, o haciendo cualquier otra cosa, siempre que ambos cambien a la misma tasa.

Notamos entonces una primera similitud entre monetaristas y austriacos. Ya en su ensayo *Sindicatos, inflación y beneficios* de 1959, Hayek apuntaba a la diferencia entre el salario nominal y real, y a la ausencia de «ilusión monetaria», como dos factores determinantes en la perspectiva keynesiana:

«Resulta más fácil privar al trabajador de una parte de su salario real reduciendo el valor de la moneda que rebajando la cifra que figura en el sobre de su paga, y que es el método a emplear cada vez que los salarios reales se hacen demasiado altos para permitir el “pleno empleo”. En lo que se equivocaba Lord Keynes era en la ingenua creencia de que los trabajadores iban a dejarse engañar mucho tiempo por esa artimaña sin

responder a cada descenso del poder adquisitivo de los salarios con la exigencia de mayores ingresos, exigencia muy difícil de contrarrestar cuando se sabe que no va a permitírsele tener ningún efecto sobre el empleo.»⁴⁰

1.3. La distinción entre el corto y el largo plazo

Explica Friedman que comenzaron a observarse en el ambiente académico diversos intentos por rescatar el estudio original de Phillips bajo la argumentación keynesiana, haciendo una distinción, a nuestro juicio muy importante, entre la Curva de Phillips de corto y largo plazo.⁴¹

Esta distinción trajo aparejado un estudio fundamental dentro del análisis macroeconómico que ha dado lugar a numerosos aportes de parte del monetarismo: (1) surgió así la distinción entre salario real actual y salario real esperado; (2) se otorgó mayor énfasis a las expectativas, creando al menos dos diferentes concepciones como lo son las adaptativas y las racionales; y (3) se comprendió lo que hoy se conoce como la hipótesis aceleracionista de Friedman (hipótesis que como veremos también defendió Hayek).

Para Friedman el *trade off* señalado por Phillips y los seguidores keynesianos es una ilusión. Es cierto que una dosis de inflación puede generar en el corto plazo un impulso real sobre el empleo y la producción; pero el *trade off* no se puede sostener porque, tan pronto como el público llega a «prever» el alza de los precios, la inflación pierde su fuerza para estimular, en términos reales, la actividad económica y el empleo.

1.4. El rol de las expectativas adaptativas

Aquí resulta de trascendental importancia la incorporación del análisis de las expectativas. Friedman explica que las firmas y los trabajadores firman contratos por plazos cuya vigencia es bastante prolongada, lo

⁴⁰ Véase F.A. von Hayek (1967) [1959], *Sindicatos, inflación y beneficios*, p. 144. Reproducido en *The Public State in Union Power* ed. por Philip D. Bradlev, Nueva York, 1959, y re-publicado en *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, University of Chicago Press, 1967, pp. 280-294. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).

⁴¹ Véase M. Friedman (1992) [1975], *op. cit.*, p. 89.

cual implica que ambas partes tienen que adivinar cuál será la tendencia futura de los precios.

Comenzaron entonces diversas investigaciones de parte de los economistas para estudiar cómo se forman estas expectativas. Friedman, junto a Edmund Phelps, ofrecen una primera explicación. La «hipótesis de expectativas adaptativas» sostiene que «las expectativas son revisadas sobre la base de la diferencia entre la actual tasa de inflación y la tasa esperada. Si la tasa esperada fuera, por caso, de un 5 por ciento, pero la tasa actual, de un 10 por ciento, la tasa anticipada será revisada hacia arriba por alguna fracción de la diferencia entre 10 y 5. Como es bien sabido, esto implica que la tasa esperada de inflación es un promedio exponencial ponderado de tasas de inflación pasadas, con la ponderación declinando a medida que se retrocede en el tiempo».⁴²

Ahora, si suponemos que modificar las previsiones es un proceso que lleva tiempo, la formulación original de Phillips podría ser válida para un plazo corto, mientras no se haya completado el ajuste de los precios, o más específicamente, de los salarios, pero en el largo plazo el efecto sería invalidado.⁴³ Eso se puede explicar mediante el impacto de los cambios «no previstos» en la demanda nominal (particularmente en el mercado de trabajo, donde los acuerdos contractuales tienden a ser a largo plazo), porque como diría literalmente el mismo Friedman: «*Only surprises matter*» (Sólo las sorpresas importan).⁴⁴ Si todo el mundo anticipara que los precios iban a subir en la proporción en que suben realmente y se pudiera renegociar convenientemente los salarios y los precios, la inflación no implicaría estímulo alguno para el empleo o la producción.

⁴² M. Friedman (1992) [1975], *op. cit.*, p. 95.

⁴³ Friedman, como la mayoría de los economistas, acostumbra buscar evidencia empírica para sus afirmaciones. Para fortalecer su argumento de que «las expectativas cambian lentamente» Friedman estudia la historia monetaria de los Estados Unidos: «El estudio de la historia monetaria indica para los Estados Unidos que el retraso en el tiempo, entre un cambio en la tasa de crecimiento monetario y un cambio correspondiente en las tasas de crecimiento del gasto total y de la producción total, ha sido en promedio de 6 a 9 meses; entre el cambio en la tasa de crecimiento del gasto y el cambio en la tasa de crecimiento de los precios, el retraso promedio ha sido de 12 a 18 meses. En consecuencia la demora total entre un cambio en el crecimiento monetario y el cambio correspondiente en la tasa de inflación ha sido de alrededor de dos años. Para el Reino Unido, los datos disponibles indican que la demora es aproximadamente la misma que en los Estados Unidos». Véase Milton Friedman (1992) [1974], «Corrección monetaria», *IEA Ocasional Paper* n.º 41, En *La Economía Monetarista*, editado por Editorial Gedisa, S.A., Barcelona, España, noviembre 1992, p. 42.

⁴⁴ Véase M. Friedman (1992) [1976], *op. cit.* p. 352.

Todos ajustarían simplemente sus cálculos nominales al nuevo nivel de precios.

Y aquí nuevamente observamos comentarios de Hayek que se anticipan, valga la redundancia, a las palabras de Friedman recién citadas. En 1958, en su ensayo *La inflación, consecuencia de la rigidez a la baja de los salarios*, Hayek nos decía:

«Lo que se tiende a pasar por alto cuando se trata este 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”. Como se ha visto muchas veces, los precios en alza no constituyen, por sí mismos, garantía de prosperidad. Los precios han de resultar mayores de lo esperado para que produzcan beneficios superiores a lo normal.»⁴⁵

1.5. La teoría cuantitativa y la neutralidad del dinero en el largo plazo

Al presentar la primera etapa del estudio de la Curva de Phillips hicimos una breve referencia al enfrentamiento entre Clásicos por un lado, y Keynesianos por otro (sea en su versión de Nuevos Keynesianos o Post-Keynesianos), en lo que refiere al principio de neutralidad del dinero.

Los monetaristas en este sentido, y en particular Milton Friedman, continúan la tradición de los economistas clásicos de defender el principio de neutralidad en el largo plazo. En otra oportunidad explicaba al respecto:

«Los representantes de la Escuela de Chicago encabezada por Irving Fisher y Milton Friedman, y basados en los ensayos originales de David Hume sobre el dinero y el interés, afirman que si bien la política monetaria genera una distorsión sobre los precios relativos, efectos sobre la tasa de interés, consecuencias sobre la actividad económica, el salario y el empleo, estos efectos son sólo “temporales”, de corto plazo, y aseguran que una vez que el ajuste sea completo, el proceso de mercado “neutralizará” los efectos sobre las variables reales y sólo se manifestará nominalmente en los precios.

⁴⁵ Este artículo de 1958 fue publicado en *Problems of United States Economic Development*, ed. por el Committee for Economic Development, Nueva York, y luego recogido en *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, University of Chicago Press, 1967. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.), p. 113.

En pocas palabras, si bien los economistas de Chicago reconocen efectos reales en el corto plazo, pareciera ser que en su concepción, en el largo plazo, se alcanzará el mismo equilibrio que existía previo al incremento de la oferta monetaria». ⁴⁶

El principio de neutralidad del dinero nace en paralelo con la teoría cuantitativa del dinero, o al menos con sus primeros esbozos. La historia del pensamiento económico nos muestra que ya en 1556 Martín de Azpilcueta, en su libro *Comentario resolutorio de cambios*, observa los efectos que tuvo la llegada masiva de metales preciosos provenientes de América sobre los precios, a la luz de lo que podríamos llamar una primera «teoría cuantitativa del dinero». ⁴⁷ Más tarde William Petty, John Locke y David Hume, entre otros, continuarían con esta misma tendencia.

Sobre este último, afirma Murray Rothbard que «la más importante contribución de Hume gira en torno a la teoría monetaria, en particular su clara exposición del mecanismo de libre circulación de metal precioso y divisas que equilibra las balanzas de pago nacionales y los niveles de los precios internacionales. En teoría monetaria propiamente dicha, Hume revive con maravillosa claridad la teoría cuantitativa lockeana sobre el dinero, iluminando el hecho de que no importa cuál pueda ser la cantidad de dinero en un país dado: cualquier cantidad, menor o mayor, bastará para desempeñar la función del dinero consistente en facilitar el intercambio». ⁴⁸

Hume apuntaba esta importante verdad anticipándose a la ilustración del helicóptero de Friedman, imaginando qué sucedería si cada individuo, durante la noche, hallara que las existencias de dinero en su poder se hubieran duplicado milagrosamente. En sus propias palabras:

«Supongamos que, por milagro, en un minuto se deslicen cinco libras en el bolsillo de cada persona. Esto hará más que duplicar la cantidad de dinero presente actualmente en el reino. Sin embargo, al día siguiente, no habrá ni más prestamistas ni se producirá ninguna variación en el interés.» ⁴⁹

⁴⁶ Véase A. Ravier (2008), *op. cit.*, pp. 215-216.

⁴⁷ Véase J. Huerta de Soto (2002), «Juan de Mariana y los Escolásticos Españoles», en sus *Nuevos Estudios en Economía Política*, Unión Editorial, Madrid, p. 255.

⁴⁸ Véase M.N. Rothbard (1999) [1995], *Historia del pensamiento económico, volumen I: El pensamiento económico hasta Adam Smith*, Unión Editorial, S.A., p. 467.

⁴⁹ D. Hume (1970) [1752], «On Money and On Interest». En D. Hume, *Writings on Economics*, ed. E. Rotwein, Madison: University of Wisconsin Press, 1970, pp. 37-38. Este ejemplo es similar a la «parábola del helicóptero» que con posterioridad planteara

Hume, siguiendo a Locke, intentaba demostrar que doblar la cantidad de dinero no modifica a largo plazo, ni la actividad, ni la velocidad de circulación del dinero, sino que únicamente dobla el «nivel general de precios».

La influencia de Hume se desarrolló a través de los escritos de los clásicos, y en particular se impregnó en la literatura monetaria. La teoría cuantitativa se convirtió dentro del *mainstream* en la herramienta central para comprender los efectos que la política monetaria generaba sobre los precios.

Apareció entonces en escena Irving Fisher, quien no se limitó a tomar la teoría cuantitativa del dinero como venía, sino que avanzó sobre ella. Como hemos comentado, la idea básica de esta teoría cuantitativa —que hay una relación directa entre la cantidad de dinero por un lado y los precios por el otro— seguramente es una de las ideas más viejas de la economía. Pero una cosa es expresar esta idea en términos generales y otra cosa es sistematizar la relación entre el dinero por un lado y los precios y otras magnitudes por el otro. La contribución de Fisher fue justamente analizar la relación en mayor detalle de lo que se había hecho hasta allí. Elaboró y popularizó lo que ha llegado a ser conocido como la ecuación cuantitativa: $MV = PT$, es decir que la masa monetaria (M), multiplicada por su velocidad de circulación (V), es igual al nivel general de precios (P) multiplicado por el volumen de transacciones (T).

En pocas palabras Fisher interpretó que la velocidad podía considerarse altamente estable, que podía tomarse como determinada en forma independiente de los otros términos de la ecuación, y que como resultado de esto los cambios en la cantidad de dinero se reflejarían en los precios o en la producción.

Fisher, sin embargo, tal como lo hiciera Hume muchos años antes, distinguía entre los efectos de corto y de largo plazo. Distinguía entre la no neutralidad de corto plazo, y la neutralidad de largo plazo. Al analizar la secuencia de eventos que se produciría con la inyección de nuevo dinero, explicaba Fisher que primero se altera la estructura de precios

Friedman. Cabe destacar, sin embargo, que las parábolas no se terminan allí. 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.

relativos, con ello el patrón de la producción real, y sólo en el largo plazo el nivel general de precios.⁵⁰

Milton Friedman continuó esta tradición a la que pertenecieron Hume y Fisher y le incorporó evidencia empírica. Las siguientes proposiciones son claves en el pensamiento de Friedman y en el monetarismo moderno:

⁵⁰ En una ocasión tuve la oportunidad de consultar al profesor Leland Yeager sobre el tratamiento de los economistas monetaristas de la neutralidad del dinero. El Dr. Yeager me recomendó entonces el trabajo de Thomas M. Humphrey titulado *On nonneutral relative price effects in monetarist thought: some austrian misconceptions*, un excelente ensayo donde el autor intenta dar respuesta a la, a su juicio, equivocada crítica de los economistas austriacos. En sus propias palabras: «This article deals with the monetarist version of the monetary mechanism as expounded by Friedman and his late 19th and 20th century American quantity theory predecessors; in particular, it deals with a key misconception concerning that view. More precisely, it examines the Austrian School's contention that monetarists invariably ignore relative price and real output effects in the monetary mechanism». Y luego agrega: «According to at least three modern Austrians, monetarists concentrate solely or largely on money's long-run neutral equilibrium impact on the general price level and neglect the temporary nonneutral real-sector effects of monetary changes». Traducido al español: «Este artículo trata sobre la versión monetarista del mecanismo monetario enunciado por Friedman y la teoría cuantitativa de sus predecesores americanos de fines del siglo XIX y del siglo XX; en particular, aborda el tema del principal concepto erróneo de ese punto de vista. Más precisamente, examina la crítica de la Escuela Austriaca al afirmar que los monetaristas invariablemente ignoran los precios relativos y los efectos reales sobre la producción en el mecanismo monetario». Y luego agrega: «De acuerdo a por lo menos tres Austriacos modernos, los monetaristas se concentran principalmente o mayormente en el impacto del equilibrio neutral a largo plazo sobre el nivel general de precios y rechazan los efectos temporarios no neutrales de los cambios monetarios».

El trabajo recorre luego el pensamiento de seis importantes representantes del monetarismo como Alexander Del Mar (1836-1926), Irving Fisher (1867-1947), Clark Warburton (1896-1979), Milton Friedman (1912-2006), Karl Brunner y Allan Meltzer, quienes han enfatizado en sus escritos la «no neutralidad del dinero en el corto plazo», e incluso la «distorsión de precios relativos» y cómo afecta el nuevo dinero creado la «estructura dinámica de la producción». La respuesta sencilla que aquí ensayamos, y en la cual profundizaremos en la tercera sección, es que la crítica austriaca en lo que concierne a este tópico no se concentra en la ingenuidad monetarista de ignorar cómo la creación de medios fiduciarios distorsiona la estructura productiva en el corto plazo, sino en por qué estos efectos se niegan en el largo plazo. ¿Cómo es posible que estos negativos efectos observados en el corto plazo se «neutralicen» más tarde, una vez que se ha dado lugar a la mala inversión de recursos?

Este punto lo he tratado en extenso en el artículo «Dos tradiciones y un debate en torno a la neutralidad del dinero en el largo plazo», *Revista de Análisis Institucional* n.º 2, Fundación Friedrich A. von Hayek, marzo de 2008, pp. 213-288. Una respuesta específica a los argumentos vertidos por el Dr. Humphrey se puede encontrar en A. Ravier (2010).

1. Hay una relación coherente, aunque no precisa, entre la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero y la tasa de crecimiento del ingreso nominal.
2. Esta relación no se hace evidente a simple vista porque los cambios en el crecimiento monetario tardan en afectar el ingreso.
3. En promedio, un cambio en la tasa de crecimiento monetario produce un cambio en la tasa de crecimiento nominal entre los 6 y 9 meses más tarde. Friedman analizó los casos de Japón, India, Israel y los Estados Unidos. Algunos estudiantes han investigado los casos de Canadá y de una cantidad de países sudamericanos. No importa qué país se estudie, generalmente hay una demora de 6 a 9 meses.
4. Los cambios en la tasa de crecimiento del ingreso nominal típicamente se reflejan antes en la producción y casi nada en los precios.
5. En promedio, el efecto sobre los precios viene entre 6 y 9 meses después del efecto sobre el ingreso y la producción, así que la demora total entre un cambio en el crecimiento monetario y un cambio en la tasa de inflación (entendida como subida sostenida y generalizada de los precios) es en promedio de 12 a 18 meses. De aquí Friedman deduce que la escalada de precios no se puede detener de la noche a la mañana.
6. Incluso tomando en cuenta la demora en el efecto del crecimiento monetario, la relación está lejos de ser perfecta. Los cambios en el corto plazo no son «proporcionales».
7. En el corto plazo, que puede ser cinco o diez años, los cambios monetarios afectan primordialmente la producción. Por el otro lado, midiendo por décadas, la tasa de crecimiento monetario afecta primordialmente a los precios.
8. De las proposiciones que presentamos hasta aquí se deduce que «la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario» en el sentido de que es y sólo puede ser producida por un aumento más rápido de la cantidad de dinero que de la producción.
9. El gasto gubernamental puede o no ser inflacionario. Lo será en la medida en que sea financiado con la creación de dinero, es decir, imprimiendo moneda o creando depósitos bancarios. De otra forma, no tendrá relación.
10. Los cambios en la cantidad de dinero afectan las tasas de interés en una dirección al principio, pero más tarde en la dirección opuesta. El crecimiento monetario más rápido al principio tiende a bajar las tasas de interés. Pero más tarde, a medida que aumenta el gasto y estimula la subida inflacionaria de precios, también produce un

aumento en la demanda de préstamos, lo que tenderá a aumentar las tasas de interés. Ésa es la razón por la cual a nivel mundial las tasas de interés son más bajas en los países que han tenido la tasa de crecimiento más lenta en la cantidad de dinero —países como Suiza y Alemania.

Ahora, cabe la siguiente pregunta: ¿Hacia dónde tienden a ajustarse las expectativas de los agentes económicos?

1.6. La tasa natural de desempleo

Antes de adentrarnos en la Curva de Phillips Monetarista, debemos introducir una definición para la «tasa natural de desempleo», entendida como aquella «que es consistente con las condiciones reales existentes en el mercado de trabajo». O, como la definiera Edmund Phelps, «la tasa natural de desempleo es aquella que es consistente con cualquier tasa de inflación, cuando ésta es completamente anticipada por los agentes». ⁵¹

Es interesante remarcar que ambos llegan a la misma conclusión por caminos diferentes. Mientras que Friedman llega a dicha definición a través de un estudio del postulado monetarista de la «neutralidad del dinero», la tesis de Phelps sobre la tasa natural surge del análisis micro-económico del mercado de trabajo. ⁵²

En otros términos, hoy la macroeconomía convencional define la tasa natural de desempleo como la correspondiente a una situación de equilibrio general walrasiano, o bien, el nivel de desocupación correspondiente a una situación de pleno empleo.

Milton Friedman nos ilustra al respecto:

«La “tasa natural de desempleo”, un término que introduje en paralelo a la “tasa natural de interés” de Knut Wicksell, no es una constante numérica sino que depende de factores “reales” por oposición a factores

⁵¹ Véase E.S. Phelps (1967), «Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time», *Economica*. Véase también E.S. Phelps (1968), «Money wage dynamics and labor market equilibrium», *Journal of Political Economics*, 76 (agosto 1968).

⁵² Esta hipótesis se encuentra planteada originalmente en M. Friedman, «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review* (marzo 1968), y E.S. Phelps, «Money Wage Dynamics and Labor Markets Equilibrium», *Journal of Political Economy*, 76 (agosto 1968).

monetarios: la efectividad del mercado de trabajo, el nivel de competencia o de monopolización, las barreras o los elementos que favorecen tener varios trabajos, etc.»⁵³

Jeffrey Sachs y Felipe Larraín, en su ya famoso manual de macroeconomía, son un poco más precisos respecto de los determinantes de la tasa natural de desempleo. Para estos dos autores «la tasa natural de desempleo» se llama también la «tasa de desempleo de inflación estable» y lleva implícito algunos factores que yo preferiría calificar de «rigideces que el gobierno impone al mercado laboral», como los salarios mínimos y la legislación laboral, el seguro de desempleo, el poder sindical y los impuestos laborales.⁵⁴

Sachs y Larraín, al estudiar el caso de la legislación de los salarios mínimos, explican que es una práctica que tiene por objetivo garantizar a todos los trabajadores un piso decente en sus remuneraciones y que Estados Unidos la implementó en 1938, cuando se estableció un salario mínimo de 0,25 dólares por hora. Este mínimo ha ido subiendo gradualmente con el tiempo, hasta llegar a 3,35 dólares en 1981. Después de una larga batalla en el Congreso y el Ejecutivo en noviembre de 1989, el presidente Bush firmó una nueva ley que subía el salario mínimo en dos etapas, a 3,80 dólares por hora en abril de 1990 y después a 4,25 dólares por hora

⁵³ Véase M. Friedman (1992) [1976], *op. cit.*, p. 115. Friedman nuevamente nos ilustra con evidencia empírica: «Por ejemplo, la tasa natural claramente ha estado subiendo en los Estados Unidos por dos razones principales. Primero, las mujeres, los adolescentes y los trabajadores de tiempo parcial constituyen una porción creciente de la fuerza laboral. Esto grupos son más móviles en relación al empleo que otros trabajadores, entrando y saliendo del mercado de trabajo, cambiando con más frecuencia de trabajo. El resultado es que tienden a soportar tasas promedio de desempleo más altas. Segundo, se han hecho asequibles a más categorías de trabajadores el seguro de desempleo y otras formas de asistencia a personas desempleadas, y se han vuelto más generosas en duración y monto. Los trabajadores que pierden el empleo tienen menos presión para buscar otro empleo, tenderán a esperar más tiempo con la esperanza, generalmente cumplida, de ser llamados nuevamente por su antiguo empleador, y pueden ser más selectivos en cuanto a las alternativas que estudian. Además, la disponibilidad de seguro de desempleo hace más atractivo desde el vamos ingresar a la fuerza laboral, y de este modo puede haber estimulado por sí misma el crecimiento de la fuerza laboral como porcentaje de la población y también el cambio en su composición».

⁵⁴ Véase Jeffrey Sachs y Felipe Larraín (1994), *Macroeconomía en la economía global*, 1.ª ed., Prentice Hall, Hispanoamericana, S.A., México, pp. 492-503. Estos dos autores también incluyen otros factores como la migración y los aspectos demográficos, la variabilidad sectorial y la histeresis en el desempleo.

en abril de 1991. Una disposición especial establecía un salario bajo el mínimo para los menores de 20 años, que podía ser efectivo hasta por 180 días si los trabajadores jóvenes recibían entrenamiento en el empleo.

A continuación, tal como lo haremos nosotros en un apartado de la tercera etapa de este estudio, los dos economistas reconocen ciertas críticas a la implementación del salario mínimo. Martín Feldstein, por ejemplo, de la Harvard University, sostuvo en un influyente estudio que el salario mínimo hace subir la tasa de desempleo entre los jóvenes porque fija un nivel de salario que está por encima de la tasa de equilibrio del mercado.⁵⁵

Ahora bien, la primera lección que debemos tomar de Friedman es que la tasa de desocupación efectiva siempre «tiende» a alcanzar el mismo nivel de la tasa de desocupación natural. En otras palabras, si la tasa de desocupación natural se encontrara por encima de la tasa efectiva, existiría entonces una presión ascendente sobre los salarios, y viceversa.⁵⁶

En otras palabras, debemos concluir que en Friedman no hay lugar para la «ilusión monetaria», entendida como aquella impresión que tienen los individuos y empresas de haber aumentado su capacidad de compra al haber sufrido un cambio en sus rentas nominales o los precios, cuando de hecho no toman en cuenta la inflación, que produce una pérdida de la capacidad adquisitiva real del dinero. En la perspectiva keynesiana de la Curva de Phillips, esta «ilusión monetaria» cumple un rol fundamental.

⁵⁵ Véase Martín Feldstein (1973), «The Economics of the New Unemployment», *Public Interest*, 33, otoño de 1973. Citado en J. Sachs y F. Larraín (1994), *op. cit.*, p. 494.

⁵⁶ Esta concepción de la tasa natural de desempleo es consistente con los intentos de medirla. Jeffrey Sachs y Felipe Larraín explican que no existe ningún procedimiento estándar para estimar la tasa natural de desempleo, lo cual conduce a desacuerdos respecto a métodos y magnitudes. Pero luego ofrecen dos modos de medirla: «Una sencilla forma de proceder», explican estos autores, «es calculando el promedio de la tasa de desempleo efectiva durante un periodo de tiempo prolongado. Aquí la idea es que un promedio de largo plazo suaviza las desviaciones cíclicas del desempleo por encima y por debajo de la tasa natural.» Los autores citan el caso de los Estados Unidos, cuya tasa de desempleo promedio entre 1948 y 1985 fue del 5,6%. Esta tasa natural de desempleo está efectivamente muy cerca de las estimaciones de la tasa natural que utilizan muchos macroeconomistas norteamericanos. Otro método simple consiste en seleccionar un año particular en que se acepta que la economía estuvo a pleno empleo y en que la inflación esperada fue aproximadamente igual a su nivel efectivo. Si usamos el año 1989, que es uno de los candidatos, entonces la tasa natural de desempleo en Estados Unidos está en alrededor de un 5,3%. Véase J. Sachs y F. Larraín (1994), *op. cit.*, pp. 502-503.

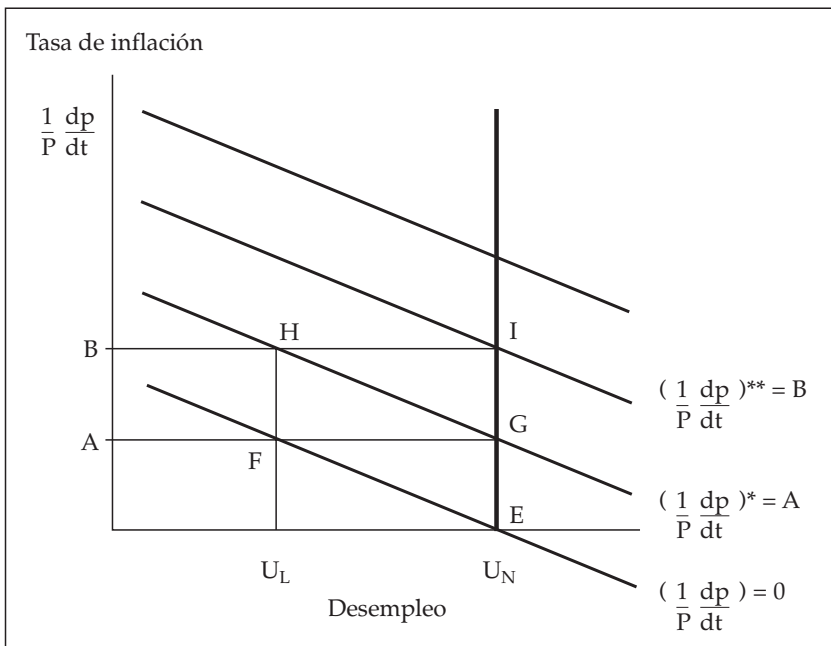
1.7. La Curva de Phillips Monetarista

Introducidos todos los conceptos necesarios, ahora podemos pasar a considerar la Curva de Phillips Monetarista. Veamos la Figura 8.

Partiendo del punto E, supongamos que la economía representada en el mismo nunca ha registrado un proceso inflacionario. Bajo estas condiciones, y asumiendo un proceso de formación de expectativas adaptativas, lo más razonable es pensar que la tasa de inflación esperada por los agentes para el periodo 1 será igual a cero.

La curva correspondiente a esa tasa de inflación esperada determinará entonces un nivel de desempleo tal como U_N (tasa natural). Ahora bien, si los *policymakers* resolvieran disminuir el nivel de desempleo de la economía, digamos por ejemplo a U_L mediante una política monetaria expansiva, se generaría un aumento de precios a una tasa $A = 1/P \cdot dp/dt$ (punto F).

FIGURA 8
LA CURVA DE PHILLIPS AJUSTADA POR EXPECTATIVAS



Sin embargo, Friedman demuestra que esto es insostenible. Transcurrido cierto tiempo, los agentes económicos modificarán sus expectativas de precios, guiados por la inflación observada. En otras palabras, los agentes económicos bajo el supuesto de expectativas adaptativas esperarán que los *policymakers* repitan la política inflacionaria, es decir $1/P dp/dt = (1/P dp/dt)^*$ y quedará definida una nueva Curva de Phillips en la cual el desempleo tenderá a aumentar hasta el nivel de la tasa U_n (punto G).

En otras palabras, y a modo de primera conclusión, si los *policymakers* persisten en su intento por mantener el desempleo por debajo de la tasa natural (U_n) deberán acelerar nuevamente el proceso inflacionario y pasar a un nivel de inflación mayor (punto H), efecto que poco después se verá neutralizado por la presión de los asalariados por no perder el poder adquisitivo de sus remuneraciones, volviendo entonces nuevamente al desempleo natural (punto I).

La pretensión de mantener una tasa de desempleo menor que U_n sólo puede sostenerse sometiendo a la economía a un proceso inflacionario de tasa creciente, para mantener la tasa de inflación permanentemente por encima de la que la información pasada le permite anticipar a los agentes.

Al razonamiento anterior el mismo Friedman lo denominó «la hipótesis aceleracionista de la inflación» (hipótesis que también fue desarrollada por Hayek en 1958 como se mencionó previamente). Esta forma de enfocar el problema llevó rápidamente a la conclusión de que el nivel de empleo era una función de la inflación no anticipada por los agentes, o más rigurosamente: la diferencia entre la tasa de desempleo corriente y la tasa natural de desempleo es una función de la «tasa de inflación no anticipada».

En este punto Hayek agrega a la tesis aceleracionista de la inflación importantes comentarios que serán explicados con mayor detalle en la tercera sección. Decía Hayek:

«La inflación crea “temporalmente” algunos puestos de trabajo que, sin embargo, desaparecen cuando se pasa aquélla o cuando disminuye su ritmo de aceleración. Esto es así porque la inflación:

- a) Cambia la distribución de dinero entre los diversos sectores y etapas del proceso de producción.
- b) Crea una expectativa de ulteriores subidas de precios.

Los defensores de la política monetaria de pleno empleo se imaginan que sería suficiente un único aumento de la demanda total para asegurar el pleno empleo durante un tiempo indefinido, aunque duradero.

Tan pronto como el gobierno asume la responsabilidad de mantener el pleno empleo, sean cuales fueren los salarios que los sindicatos consiguen, entonces estos últimos se desentienden del paro que sus demandas salariales puedan producir. En esta situación, cada subida de jornales por encima del aumento de productividad forzará un incremento de la demanda total si se quiere evitar el paro. El aumento de la cantidad de dinero provocado por esta escalada de salarios se convierte en un proceso continuo que exige nuevas y continuas sumas dinerarias adicionales. Esta oferta adicional de dinero conduce a cambios en la demanda relativa de los diversos bienes y servicios, lo que provoca ulteriores trastornos en los precios relativos en el curso de la producción y en la asignación de los factores de producción, entre ellos el trabajo. [...]

La conclusión principal a la que puedo llegar es que cuanto más dure la inflación mayor será el número de trabajadores cuyos empleos dependerán de la “continuación” de la inflación, incluso, muy frecuentemente, de una “aceleración” continua de la misma, y ello no porque ellos se hubieran quedado cesantes en ausencia de inflación, sino porque fueron atraídos a trabajos que la inflación hizo temporalmente atractivos, pero que desaparecen tan pronto como cesa el ritmo de inflación o desaparece ésta.»⁵⁷

A modo de conclusión, la Curva de Phillips Keynesiana podrá ser efectiva en el corto plazo, mientras la tasa de inflación no sea anticipada por los agentes económicos. Pero, una vez que esto se repita, la política monetaria expansiva tenderá a ser anulada por las expectativas adaptativas, llevando a la curva hacia una pendiente vertical, o más precisamente al nivel de la tasa natural de desempleo.

Como puede advertirse, con este argumento la relación causal se invirtió. Para los economistas que adoptaban esta nueva perspectiva la tasa de inflación no depende ya del nivel de desempleo, sino que es el desempleo una función de la diferencia entre los valores anticipados y los observados de la tasa de inflación.

La continuidad lógica del razonamiento sigue con la afirmación de que, a largo plazo, los agentes anticiparán correctamente la tasa de inflación,

⁵⁷ Véase F.A. von Hayek (1975c), *La inflación, el erróneo empleo del factor trabajo y el paro*. Versión revisada de un discurso pronunciado el 8 de febrero de 1975 en Roma con motivo del «Congresso Internazionale: Il Problema della Moneta Oggi», organizado por la *Accademia Nazionale dei Lincei* para conmemorar el 100 aniversario del nacimiento de Luigi Einaudi. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.), pp. 48-49.

a menos que se los «sorprenda» permanentemente generando una inflación acelerada, es decir, que la tasa esperada de inflación convergerá a los valores observados $(1/P dp/dt)^* = (1/P dp/dt)$, y la relación de Phillips se transformará en una recta vertical al nivel de la tasa natural de desempleo (U_n) (Figura n.º 8).

1.8. La consecuencia de política económica para los *policymakers*

Resulta fácil de advertir cuál fue la consecuencia de este análisis para la política económica. La conclusión evidente era que toda política monetaria activa que intente reducir en forma permanente el desempleo está condenada en el «largo plazo» al fracaso, porque o bien lanzará a la economía por una senda de inflación desenfrenada o no conseguirá reducir el desempleo por debajo de su «nivel natural».

Más tarde, Friedman reforzó su ofensiva contra las facultades discrecionales en materia de política monetaria apoyado en los resultados de su investigación empírica sobre la historia monetaria y bancaria de Estados Unidos en un periodo que abarca alrededor de un siglo.⁵⁸ Los resultados de estos estudios llevaron a Friedman a la conclusión de que, en casi cada paso, las grandes inestabilidades en Estados Unidos han sido producidas, o por lo menos grandemente intensificadas, por la inestabilidad monetaria. La inestabilidad monetaria a su vez ha surgido generalmente, bien de la intervención gubernamental o bien de la controversia acerca de lo que la política monetaria gubernamental debía ser. Por tanto, el fallo del Gobierno en proveer una estructura monetaria estable ha sido uno de los principales, si no el principal factor responsable de nuestras inflaciones y depresiones realmente severas.

Lo que es aun más importante, Friedman señala que la inestabilidad monetaria fue todavía mayor a partir de la Primera Guerra Mundial en que comenzó a operar el Sistema de la Reserva Federal; dentro de este periodo destaca la interpretación de la gran depresión de los años treinta. Según Friedman, la severidad de la misma hubiera resultado considerablemente menor de no haber sido por la inadecuada política monetaria de la Reserva Federal cuando ante la enfermedad de Benjamin Strong (uno de los directores con mayor poder de decisión en la Fed), los sucesores

⁵⁸ Véase M. Friedman y A.J. Schwartz (1963), «A monetary history of the United States 1867-1960», *A study by the National Bureau of Economic Research*, Nueva York, publicado por Princeton University Press, Princeton.

terminaron con la política expansiva, lo cual sería testimonio de la importancia perturbadora de un inoportuno manejo monetario.⁵⁹

A su vez, Friedman considera un hallazgo notable que los cambios monetarios impactan a la demanda global y al ingreso nominal «con cierto retraso» y que, además, la estructura de este retraso, la manera como se distribuyen estos efectos a lo largo del tiempo, han tenido una gran variabilidad. Para ser más precisos, Friedman llega a cuantificar dicho retraso. Para el caso en estudio (Estados Unidos), Friedman estima que los efectos de los cambios monetarios sobre la demanda y el ingreso ocurren dentro de un plazo variable de seis meses a dos años.

Esto tiene una gran consecuencia dentro de la política económica recomendada por Friedman. La longitud y variabilidad del retraso descalfica a las políticas monetarias anticíclicas o de estabilización keynesianas, puesto que las hace impredecibles en el corto plazo. Por ejemplo, una medida expansionista diseñada para contrarrestar una disminución de la demanda agregada podría hacer sentir sus efectos cuando la economía espontáneamente hubiese aumentado su nivel de actividad. La medida en cuestión resultaría así procíclica en vez de anticíclica y contribuiría a ensanchar la amplitud de la fluctuación en vez de reducirla. En todo caso, las políticas monetarias anticíclicas, debido a su impredecibilidad, tendrían resultados aleatorios y podrían ocasionar perturbaciones adicionales a las que naturalmente surgen del funcionamiento de la economía.

Pero Friedman no concluye allí. Agrega que las políticas monetarias discrecionales tendrían otras desventajas; una de ellas es que, al no tener las autoridades más límite que su propia opinión, las políticas monetarias pueden quedar a merced de las presiones políticas y de los vaivenes de las corrientes de opinión, por lo que no existirían criterios para juzgar y controlar dichas políticas. Así, el otorgamiento de facultades amplias a los responsables del manejo monetario sería un fuerte potencial de mayor incertidumbre e inestabilidad.

Con el sustento de estos resultados y conclusiones, Friedman lanzó su propuesta de política monetaria. De acuerdo con ella, a las autoridades monetarias debería fijárseles la tarea de mantener un ritmo constante de crecimiento anual de la oferta monetaria; esta regla debería ser observada estrictamente sin importar cuáles fueran las fluctuaciones que experimentara la economía. Se trata de una regla fija que impide toda

⁵⁹ Sobre el cambio de política de la Reserva Federal véase J.C. Cachanosky, «La crisis del Treinta», *Libertas* n.º 10, ESEADE, mayo de 1989.

iniciativa por parte de las autoridades monetarias. Ahora bien, aunque los responsables de la política no tendrían libertad para apartarse de esta regla ni siquiera ante movimientos del nivel de precios, la tasa de crecimiento monetario tendría que ser fijada de manera que fuera compatible con la estabilidad del nivel de precios en el largo plazo. Para el caso de Estados Unidos, Friedman recomendaba una tasa de crecimiento anual de la oferta de dinero del 4%, de manera que compensara una disminución secular del 1% en la velocidad de circulación del dinero y el aumento de un 3% en el producto nacional, lo cual sería compatible con una tasa nula de crecimiento del nivel de precios.⁶⁰

La concepción monetarista de la Curva de Phillips fue luego «rechazada» y a la vez «reforzada» por los Nuevos Clásicos, quienes modificarían el concepto de expectativas adaptativas por el de «expectativas racionales», al mismo tiempo que adoptarían la «neutralidad del dinero» como un supuesto clave. A continuación observaremos su aporte.⁶¹

2. *La nueva macroeconomía clásica y las expectativas racionales*

Robert Lucas de la Universidad de Chicago y Thomas Sargent del Instituto Hoover encabezaron un equipo de investigadores en los años setenta que vendrían a dar un paso más dentro de este debate que quizás constituya el más importante dentro de esta joven subdisciplina.

⁶⁰ En un discurso pronunciado el 8 de febrero de 1975 en Roma con motivo de conmemorar el 100 aniversario del nacimiento de Luigi Einaudi, Hayek realizaba una importante crítica a esta regla monetaria de Friedman: «Ojalá pudiera compartir la confianza de mi amigo Milton Friedman que piensa que es posible privar a las autoridades monetarias de todos sus poderes discrecionales con sólo fijarles la cantidad del incremento dinerario que deben y pueden añadir a la circulación cada año, y que con eso se cortaría el abuso de sus facultades con fines políticos. Me parece que él considera esto factible debido a que se ha acostumbrado a usar, a efectos estadísticos, una distinción neta entre lo que se considera dinero y lo que no. Esta distinción no existe en el mundo real». Sin embargo, más adelante suaviza su crítica: «Pero en lo que sí estoy de acuerdo con Friedman es en que debemos intentar lograr un sistema más o menos automático que en tiempos ordinarios regule la cantidad dineraria». Véase F.A. von Hayek (1975c), *op. cit.*, p. 56.

⁶¹ Si bien los Nuevos Clásicos ofrecen argumentos diferentes, su consecuencia final de política económica es la misma que Friedman ya había ensayado en los años cincuenta, esto es, la adopción de una tasa de crecimiento constante de la oferta monetaria. (Por esto es que afirmamos que los Nuevos Clásicos no vienen a desafiar a los Monetaristas sino a fortalecer su argumento.)

2.1. Las dos objeciones al enfoque monetarista

Lucas y Sargent presentaron dos objeciones al enfoque monetarista expuesto arriba. Por un lado, dudaban de la relevancia de un mecanismo de ajuste de salarios, por no encontrar un fundamento sólido para la lentitud del ajuste. Desde su punto de vista, los salarios se fijan al nivel que, excluyendo desarrollos inesperados, mantendría siempre al mercado laboral en equilibrio.

Por otro lado, criticaban el supuesto de expectativas adaptativas por ser mecánico y arbitrario. Afirmaban que los trabajadores y las empresas encuentran que resulta de su propio interés buscar los medios más exactos para pronosticar la inflación futura. Los errores de las expectativas de inflación llevan, después de todo a altos costos, como son un alto desempleo y caídas en las ganancias de las empresas.

2.2. La hipótesis de expectativas racionales

Específicamente, la posición de Lucas y Sargent era que los agentes económicos (trabajadores y empleadores) se comportan como si conocieran el «verdadero» modelo de la economía y basaran sus pronósticos de la inflación en dicho modelo, y no en un proceso mecánico como el de las expectativas adaptativas.

Se bautizó este enfoque como «expectativas racionales», dado que sería «racional» que los agentes económicos formaran sus expectativas en base a su «modelo» —o comprensión general— de la economía. En pocas palabras, bajo este modelo los agentes económicos actúan como si contaran con toda la «información relevante», lo que les permitirá «no cometer errores sistemáticos».⁶²

John Muth, quien dio nacimiento a esta concepción de las expectativas, afirmaba que «debemos suponer que la gente forma sus expectativas sobre la base de una teoría económica correcta; no que aciertan en cada caso individual, sino que en cualquier periodo prolongado, “en promedio” acertarán. En ocasiones particulares, esto llevará a la formación de expectativas sobre la base de expectativas adaptativas, pero de ningún modo será siempre así».⁶³

⁶² La adopción del supuesto de formación de expectativas racionales no significa suponer «predicción perfecta», pueden existir errores de predicción aleatorios o por falla de información, pero lo que no se admiten son errores de predicción sistemáticos.

⁶³ Véase J. Muth (1960), «Rational expectations and the Theory of prices movements», *Econometrica* 29, p. 24.

El mismo Friedman afirma que las personas «no son imbéciles». No van a «persistir» en el error. Y más en general no van a basar sus expectativas exclusivamente en la historia pasada de los precios. Y se pregunta: «¿Hay alguien en esta sala cuyas expectativas sobre la inflación para el año que viene sean independientes de los resultados de las próximas elecciones británicas? Eso no aparece en los registros de precios del pasado. ¿Serán independientes de las políticas anunciadas por los partidos que lleguen al poder?». ⁶⁴

Así podríamos sintetizar en pocas palabras la proposición básica de este nuevo enfoque: «El valor futuro que los agentes económicos esperan que asuma una variable determinada es exactamente el mismo que predice la teoría económica relevante para dicha variable».

Podemos así hacer una clara distinción entre las expectativas adaptativas de Friedman, y las expectativas racionales de Lucas y Sargent. Mientras que en el primer caso las expectativas se forman bajo la historia pasada, es decir, «miran hacia atrás», las segundas se forman en base a lo esperado, es decir, que «miran hacia delante». ⁶⁵

⁶⁴ Véase M. Friedman (1992) [1975], *op. cit.*, p. 96.

⁶⁵ Más adelante ensayaremos una crítica austriaca a la concepción de los nuevos clásicos de la teoría económica, sin embargo, no está de más comentar aquí otras críticas que esta concepción de las expectativas traen aparejadas en la literatura. Joaquín Pi Anguita desarrolla una excelente síntesis sobre este tópico. Veamos entonces su síntesis crítica del concepto: «La hipótesis de expectativas racionales ha sido ampliamente criticada, tanto desde argumentos que emanan de la metodología económica, como desde el punto de vista empírico. En el primer campo podemos incluir, en primer lugar, las críticas que han señalado la inconsistencia de la hipótesis con el punto de vista subjetivista de la probabilidad (por ejemplo, Swamy *et al.* 1982). En segundo lugar, la crítica que considera la hipótesis como inadecuada desde el punto de vista de una definición más amplia de concepto de racionalidad. En tercer lugar, la crítica que señala que no es una hipótesis lo suficientemente general para explicar el proceso de aprendizaje en la formación de expectativas (Friedman, 1979). En cuarto lugar, se ha señalado que la teoría de las expectativas racionales describen una situación de equilibrio de un conjunto de expectativas, pero no dice nada sobre cómo se alcanza ese equilibrio. En este sentido, Schiller (1978) y Decanio (1979) presentan unos modelos simples en los que los agentes aprenden a predecir racionalmente a través de un simple proceso adaptativo, y muestran cómo este proceso no converge a una regla racional a no ser que se cumplan ciertas condiciones de estabilidad. Además, se plantea el problema de que incluso un proceso convergente puede llevar un tiempo importante hasta que alcance el equilibrio final. Así, como ha señalado (Seller, 1978: 39): “incluso si un modelo converge eventualmente hacia un equilibrio de expectativas racionales, puede llevar tanto tiempo en hacerlo, debido a que la estructura de la economía varía ocasionalmente, que la economía nunca se acerca al equilibrio de expectativas racionales”».

2.3. La neutralidad del dinero en el corto y en el largo plazo

La nueva macroeconomía clásica no sólo acepta la neutralidad del dinero de largo plazo planteada por los monetaristas y que estudiamos más arriba, sino que además la extienden hasta el corto plazo.

La racionalidad fuerte de las expectativas de los agentes les permite a éstos «anticiparse» a la política de la autoridad monetaria, anulando todo efecto real en la actividad económica, esto es, en el empleo y la producción.

Reconocen, como los monetaristas, un efecto nominal sobre los precios, pero en términos reales niegan un posible efecto en el corto plazo. En la Nueva Macroeconomía Clásica el supuesto de neutralidad del dinero es entonces más «fuerte» que el de los monetaristas.

2.4. Su consecuencia en el debate de la Curva de Phillips

Extendiendo la hipótesis de expectativas racionales al campo de la macroeconomía y la política económica, Lucas y Sargent plantearon la imposibilidad de que, bajo condiciones de información perfecta, las políticas activas puedan lograr reducciones del desempleo por debajo de la «tasa natural».

La conclusión de esta argumentación es similar a la ensayada previamente por los economistas monetaristas: «La única forma de reducir la tasa de desocupación por debajo de su nivel natural es generar una inflación “no anticipada”».

Pero bajo la hipótesis de expectativas racionales ello es imposible. Cualquier regla sistemática de política económica que intente reducir el desempleo será información tomada en cuenta y utilizada eficientemente por los agentes económicos que al formar «racionalmente» sus expectativas ajustarán su comportamiento esterilizando la efectividad de la medida.

El autor procede luego a estudiar otras críticas a la contrastación empírica de la hipótesis, pero aquí no creemos necesario reproducirlas. El punto que queremos subrayar es que la concepción de expectativas racionales es incluso discutida dentro del *mainstream* del análisis económico, y que como un objetivo secundario de este trabajo, intentaremos plantear una alternativa a través de la concepción austriaca de las «expectativas subjetivas», que desarrollaremos más adelante. Véase J. Pi Anguita (1998), *La hipótesis de expectativas racionales y la ineficacia de la política económica*, Universidad Complutense de Madrid.

En este sentido, cabe citar a Francisco Rosende quien en su estudio sobre «La macroeconomía post-Lucas» explica que «de acuerdo con este enfoque, la política más eficiente desde el punto de vista del manejo monetario es la aplicación de una regla de crecimiento constante del tipo $k\%$ propuesta por Friedman».⁶⁶

Así, la propuesta de «regla monetaria» de Friedman-Lucas originó un giro, al menos verbal, en la controversia entre monetaristas y keynesianos, y ésta tomó la forma de un nuevo debate: «reglas versus discrecionalidad».⁶⁷

Francisco Rosende sintetiza este debate como «un “juego” conducente a explicar cómo aun en presencia de expectativas racionales es posible que los gobiernos continúen intentando explotar una “Curva de Phillips”. Así, se define un “juego” en el que las autoridades tienen por un lado el incentivo de invertir en reputación y lograr un equilibrio macroeconómico con bajas tasas de inflación, aun cuando una vez que han adquirido fama de “responsables” en la lucha contra la inflación tienen incentivos para expandir la demanda agregada y tratar de lograr mayores niveles de producto y empleo».⁶⁸

«Esto», continúa explicando Rosende, «debido a que la buena reputación alcanzada lleva a que el impacto inflacionario de este tipo de políticas demore en aparecer. El público, por su parte, sabe que las autoridades políticas suelen tener una alta tasa de descuento, lo que las lleva a preferir tener mejores condiciones económicas en el presente. Luego, sospechan que esta situación puede tentar a los banqueros centrales a salirse de un manejo austero de la demanda agregada con el propósito de alcanzar ciertos logros de corto plazo. Se produce entonces, en este juego, una interacción continua entre el Banco Central y el público, donde la tentación que tiene el primero para “inflar” la economía depende críticamente de la confianza que perciba de parte de la comunidad en su vocación antiinflacionaria, mientras que por otro lado el público sabe que en ciertos periodos las tentaciones crecen —por ejemplo, en los periodos

⁶⁶ Véase F. Rosende (1995), «La macroeconomía post-Lucas», *Estudios Públicos* 60, Chile, Primavera de 1995.

⁶⁷ Al respecto se recomienda al lector el artículo de Finn E. Kydland y Edward E. Prescott titulado «Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans», *Journal of Political Economy* 85 (junio 1977), pp. 473-491. Esta investigación les mereció a sus autores el Premio Nobel de Economía de 2004. El tercer libro está destinado justamente al debate que estos autores han introducido a la literatura económica.

⁶⁸ Véase F. Rosende (1995), *op. cit.*, p. 7.

preeleccionarios—, por lo que conviene estar especialmente atento. En este esquema, la “racionalidad” del público se refleja en su correcta identificación de la función objetivo y de las restricciones de la autoridad. Este problema, que se conoce en la literatura como de “inconsistencia temporal”, ha permitido explicar de un modo riguroso la conducta inestable de la inflación en numerosas economías, la existencia de ciclos políticos, y, de ahí, derivar la conveniencia de ciertos esquemas institucionales —por ejemplo, la autonomía del Banco Central— para resolver estos problemas.»⁶⁹

Éste es, en esencia, el argumento de los «nuevos clásicos» y que va más allá de la discusión en torno a la pendiente de la Curva de Phillips de largo plazo, sirviendo de respaldo teórico a la vieja proposición monetarista de que la evolución del producto real de la economía es independiente de la cantidad nominal de dinero. El postulado básico de la visión monetarista de que las magnitudes reales de la economía se determinan con independencia de las magnitudes monetarias tiene en los trabajos de los partidarios de los modelos de expectativas racionales un lugar de singular importancia.

Pero nótese que la posición de los nuevos clásicos es más crítica aún que la de los «antiguos» monetaristas, porque llevada a su extremo (en condiciones de perfecta información o certidumbre) negaría la existencia del *trade off* entre inflación y desempleo aun en el corto plazo.

Cabe así destacar la excepción de Phelps (1971), quien argumenta que la única posibilidad de una Curva de Phillips de corto plazo surge a partir de la conocida «parábola de la isla», y se vincula a los problemas de información en el mercado de trabajo.⁷⁰

La combinación del supuesto de expectativas racionales con el concepto de tasa natural de desempleo conduce a la formulación de la denominada proposición de la «inefectividad de la política monetaria», de la «nueva macroeconomía».

¿Por qué dijimos que la Nueva Macroeconomía Clásica viene a «rechazar» pero también a «reforzar» la Curva de Phillips Monetarista? Porque si bien rechazan el concepto de «expectativas adaptativas» así como el

⁶⁹ Para una conexión de la teoría del ciclo económico austriaca y los ciclos políticos véase M.A. Alonso Neira (2004b), «Una guía para el estudio de la Macroeconomía del Capital: ¿existen razones para pensar que los ciclos recesivos responden a errores políticos y empresariales?», *Procesos de mercado: revista europea de economía política* n.º. 1, pp. 113-186.

⁷⁰ Véase E.S. Phelps (1971), *Microeconomics, foundations of employment and inflation theory*, Macmillan.

«efecto real» que la política monetaria tendría sobre la actividad económica «en el corto plazo», aceptan que la Curva de Phillips debiera ser «vertical», y basándose fundamentalmente en su comprensión del supuesto de «neutralidad del dinero».

2.5. Una breve referencia a la teoría del ciclo económico de Lucas

El trabajo de Lucas ha estimulado el desarrollo de nuevas investigaciones en relación a las teorías del ciclo económico, así como nuevas extensiones como los «modelos de inconsistencia temporal».

Quizás uno de los modelos más importantes en este sentido es el que estudia el periodo durante el cual la «sorpresa» monetaria afecta el equilibrio real, y el cual dependerá de «cuán acostumbrada» se encuentre la economía en cuestión a dichas sorpresas.

Así, mientras en una economía con un largo historial inflacionario la verificación de un aumento de la demanda sectorial será visualizado esencialmente como indicador de inflación futura por parte de los productores, en economías acostumbradas a la estabilidad de precios el mismo fenómeno será visualizado como un signo de mejores condiciones sectoriales, por lo que llevará a elevar el nivel de producción y empleo. En ambas economías, la «estable» y la «inflacionaria», el efecto final del manejo monetario expansivo es un aumento proporcional en el nivel de precios; sin embargo, en la «economía inflacionaria» éste se manifestaría más rápido, mientras que en las economías relativamente más estables el aumento de la demanda agregada generará durante un tiempo un aumento en el nivel de actividad y de empleo. Esta expansión del sector real obedece a que los agentes confunden temporalmente el aumento generalizado de demanda con un cambio en las condiciones sectoriales.

IV. LA TERCERA ETAPA

1. *La Curva de Phillips Austriaca y una posible solución a la observación de Friedman*

«En conclusión puedo decir que la inflación tiene, por supuesto, otros efectos deficientes, mucho más penosos de lo que la mayoría de la gente comprende cuando no ha pasado por ella, pero que el más serio y, a la vez, el menos

comprensible, es que a la larga inevitablemente produce la desocupación extendida. Simplemente no es cierto que, como han sugerido algunos economistas, mientras exista la desocupación, un aumento en la demanda colectiva sea beneficioso y no cause ningún daño. Esto puede ser verdad en un principio, pero no a la larga. No tenemos opción entre inflación y desocupación. Es como comer en exceso y tener una indigestión: aunque comer en exceso puede ser muy placentero mientras ocurre, después vendrá la indigestión. Invariablemente.»

FRIEDRICH A. VON HAYEK⁷¹

Hasta aquí hemos desarrollado la «evolución conocida» de la Curva de Phillips y el debate que aún se mantiene en el mundo académico sobre este tópico. En esta tercera etapa de la investigación, el objetivo será introducir lo que podríamos llamar «La Curva de Phillips Austriaca», lo que implicará estudiar los aportes que desde 1871, los intelectuales de la Escuela Austriaca de Economía han desarrollado, pero que sólo recientemente han penetrado en el mundo académico.⁷²

⁷¹ Véase F.A. von Hayek (1981), *op. cit.*, p. 187.

⁷² En una conferencia que Richard Ebeling (2007) brindara en la ciudad de Rosario, Argentina, en el Congreso Internacional «La Escuela Austriaca en el siglo XX» organizada por las Fundaciones Friedrich A. von Hayek y Bases, titulada «Austrian Economics and the Political Economy of Freedom», éste explica que el resurgimiento de la Escuela Austriaca de Economía podría ubicarse hace unos treinta años, cuando al correr la semana del 15-22 de junio de 1974, el *Institute for Human Studies* organizó la conferencia «Austrian Economics» para unos cuarenta participantes en la ciudad de Nueva Inglaterra, en *South Royalton, Vermont*. Richard Ebeling comenta que «ocho meses antes de aquella conferencia en *South Royalton*, en octubre de 1973, Ludwig von Mises, el más importante representante de la Economía Austriaca durante el siglo XX, falleció a la edad de 92 años. El segundo más prominente miembro de la Escuela Austriaca en aquel momento, Friedrich A. von Hayek, fue invitado a asistir a las conferencias, pero tuvo que desistir por problemas de salud que le imposibilitaron viajar desde América hasta Europa. Nadie entonces pudo anticipar que tan sólo cuatro meses después, en octubre de 1974, Hayek sería galardonado con el Premio Nobel en Economía. Los conferencistas fueron tres grandes líderes de la Escuela Austriaca: Ludwig M. Lachman, quien estudió junto a Hayek en la *London School of Economics* en los años treinta; Israel Kirzner, quien estudiara y escribiera su disertación bajo la tutoría de Ludwig von Mises en la Universidad de Nueva York en los años cincuenta; y Murray N. Rothbard, quien atendió el seminario de Mises en la Universidad de Nueva York por muchos años, comenzando en la década de los cuarenta, y que recibió su doctorado en economía en

1.1. La observación de Friedman: La Curva de Phillips de pendiente positiva

«En los últimos años una inflación más alta a menudo ha sido acompañada por mayor y no menor desempleo, especialmente si se toman periodos de varios años de duración. Una Curva de Phillips estadística simple para tales periodos parece de pendiente positiva, no vertical.»

Milton Friedman⁷³

Así como en los años sesenta la evidencia empírica demostró la carencia de sustento teórico de la Curva de Phillips keynesiana dando lugar a la contrarrevolución monetarista, desde los años setenta y hasta la actualidad la misma evidencia empírica vuelve pero esta vez para «volver algo ridícula» la Curva de Phillips vertical monetarista —y también a aquella sustentada en las expectativas racionales—. Los austriacos, que hasta los años treinta formaban parte del *mainstream* del análisis económico, vuelven con su paradigma para intentar dar una solución a lo que la realidad parece mostrar.⁷⁴

Friedrich A. von Hayek también escribió en su *Lecture* de 1974 y en sucesivos ensayos sobre este mismo tópico de estudio.⁷⁵ Quizás el más importante sea «La campaña contra la inflación keynesiana» publicada en sus «Nuevos estudios en filosofía, política, economía e historia de las ideas».⁷⁶

Muchos se preguntan por qué Hayek se alejó de estos importantes tópicos durante las décadas de 1950 y 1960. El mismo Hayek ensaya una respuesta:

la Universidad de Columbia». Véase R.M. Ebeling (2007b), «Austrian Economics and the Political Economy of Freedom», *La Escuela Austriaca en el siglo XXI*. Fundación Friedrich A. von Hayek y Fundación Bases, Buenos Aires, mayo de 2007. Compiladores: A. Ravier y F. Fernández.

⁷³ M. Friedman (1992) [1976], *op. cit.* p. 117.

⁷⁴ He utilizado deliberadamente el término mostrar, y no demostrar, para diferenciar la concepción austriaca de que la evidencia empírica por sí misma no puede confirmar ni refutar una teoría económica. Es importante destacar que los tres libros aquí compilados no incluyen prácticamente ninguna observación epistemológica entre las escuelas, para permitir un estudio de economía comparada. El lector interesado en estos temas puede acceder a la lectura de los textos de Gabriel J. Zanotti incluidos en la bibliografía.

⁷⁵ Véase F.A. von Hayek (1974a), *Nobel Memorial Lecture: The pretence of knowledge*, *Lecture to the memory of Alfred Nobel*, 11 de diciembre, 1974. Traducido al español bajo el título «La pretensión del conocimiento», en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).

⁷⁶ Véase F.A. von Hayek (1978), *op. cit.*

«Hace rato abandoné el debate sobre la política monetaria cuando descubrí que la mayoría de mis colegas comenzaban a hablar un idioma y a discutir problemas que para mí carecían de interés. Durante el verano de 1974, sin embargo, el problema de la inflación adquirió dimensiones tan alarmantes, que sentí que mi deber era dar mi opinión una vez más.»⁷⁷

A partir de entonces Hayek comenzó a escribir importantes artículos en torno al debate sobre la Curva de Phillips, remarcando que la ilusión keynesiana se extiende también a las ideas monetaristas. Si bien Hayek no lo dijo explícitamente, es claro en sus escritos que una Curva de Phillips Austriaca sería de pendiente claramente positiva en el largo plazo, argumentando, como se señaló en la cita del inicio de esta tercera parte, que la inflación genera en el largo plazo e inevitablemente un «desempleo extendido».

En este mismo sentido, Milton Friedman explica en su *Lecture* de 1976 que «en los últimos años una inflación más alta a menudo ha sido acompañada por mayor y no menor desempleo, especialmente si se toman periodos de varios años de duración. Una Curva de Phillips estadística simple para tales periodos parece de pendiente positiva, no vertical».⁷⁸

Friedman, además del análisis teórico y empírico que presenta en su ensayo, y que observaremos más adelante, se apoya en las afirmaciones del por entonces primer ministro Callaghan de Gran Bretaña en su discurso al Congreso del Partido Laborista, del 28 de septiembre de 1976:

«Solíamos pensar que se podía salir de una recesión gastando, y aumentar el empleo reduciendo los impuestos y aumentando el gasto público. Les digo con toda sinceridad que esa opción ya no existe y que, en la medida en que alguna vez existió, sólo funcionó... inyectando dosis cada vez más grandes de inflación en la economía, seguido de niveles de desempleo más altos en el siguiente paso... Ésa es la historia de los últimos veinte años.»⁷⁹

⁷⁷ Véase F.A. von Hayek (1981), *op. cit.*, p. 165.

⁷⁸ Vemos de esta forma cómo las mencionadas palabras de Friedman, contraatacando a Keynes, ahora se vuelven contra él: «Desafortunadamente para esta hipótesis, los datos adicionales no se conformaron a ella. Las estimaciones empíricas de la relación establecida por la Curva Phillips fueron insatisfactorias».

⁷⁹ Véase M. Friedman (1992) [1976], *op. cit.*, pp. 117-118.

Friedman también hace referencia a un estudio del gobierno de Canadá:

«La inflación continua, particularmente en América del Norte, ha sido acompañada por un aumento en las tasas de desempleo.»⁸⁰

Denominaremos a esta paradoja «La observación de Friedman», entendida como aquella en la que Friedman observa una realidad empírica diferente a la ya señalada Curva de Phillips vertical. Observa Friedman que la inflación genera mayor desempleo, sin embargo, su modelo basado en expectativas adaptativas y/o racionales sumado al supuesto de neutralidad del dinero en el largo plazo sólo le permite formular una Curva de Phillips vertical. Observa Friedman sin embargo una Curva de Phillips de pendiente positiva en la que el efecto real de largo plazo no sería neutral.

Tal como se observa en el siguiente Cuadro 1, Friedman evalúa el caso de siete países industrializados, en las dos décadas desde 1956 hasta 1975.

Se observa en los promedios quinquenales del Cuadro 1, que la tasa de inflación y el nivel de desempleo se movieron en direcciones opuestas (el esperado resultado de una Curva de Phillips keynesiana) en cinco de siete países entre los primeros dos quinquenios (1956-60, 1961-65); sólo en cuatro de siete países entre el segundo y el tercer quinquenio (1961-65, 1966-70); y sólo en uno de siete entre los últimos dos quinquenios (1966-70, 1971-75). E incluso, explica Friedman, la única excepción —Italia— no es realmente una excepción: «Es cierto, el desempleo fue en promedio un grado más bajo entre 1971 y 1975 que en los cinco años anteriores, pese a que la tasa de inflación se triplicó y más. Sin embargo, desde 1973, la inflación y el desempleo han subido en forma muy marcada».⁸¹

Los promedios para los siete países graficados en la Figura 9 muestran aún más claramente el cambio de una Curva de Phillips keynesiana de pendiente negativa a una de pendiente positiva. Las dos curvas se mueven en direcciones opuestas entre los dos primeros quinquenios; y en la misma dirección a partir de allí.

La evidencia empírica presentada en la Figura 10 parece mostrar, según explica el mismo Friedman, una historia similar, aunque más confusa. En los primeros años, hay amplia variación en la relación entre los precios y el desempleo, variando de esencialmente ninguna relación, como en

⁸⁰ Véase «The Way Ahead: A Framework for Discussion», Boletín de Trabajo del Gobierno de Canadá, octubre de 1976. Citado en M. Friedman (1992) [1976], *op. cit.*, p. 118.

⁸¹ Véase M. Friedman (1992) [1976], *op. cit.*, p. 118.

CUADRO 1

INFLACIÓN Y DESEMPLEO EN SIETE PAÍSES, 1956-75.

VALORES PROMEDIO PARA QUINQUENIOS SUCEсивOS.

DP = TASA DE CAMBIO DE PRECIOS, POR CIENTO POR AÑO;

M = DESEMPLEO, PORCENTAJE DE LA FUERZA LABORAL.

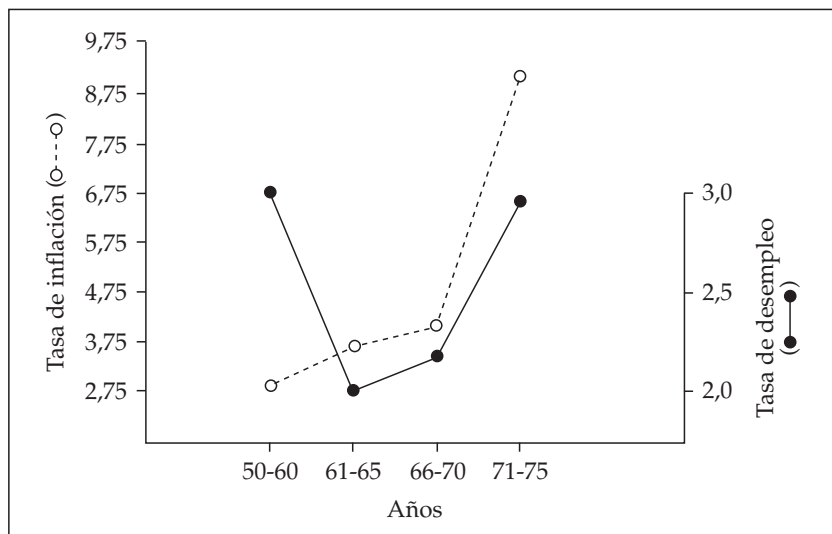
	Francia		Alemania		Italia		Japón		Suecia		Reino Unido		EE.UU.		Promedio no ponderado	
	DP	M	DP	M	DP	M	DP	M	DP	M	DP	M	DP	M	DP	M
1956-60	5,6	1,1	1,8	2,9	1,9	6,7	1,9	1,4	3,7	1,9	2,6	1,5	2,0	5,2	2,8	3,0
1961-65	3,7	1,2	2,8	0,7	4,9	3,1	6,2	0,9	3,6	1,2	3,5	1,6	1,3	5,5	3,7	2,0
1966-70	4,4	1,7	2,4	1,2	3,0	3,5	5,4	1,1	4,6	1,6	4,6	2,1	4,2	3,9	4,1	2,2
1971-75	8,8	2,5	6,1	2,1	11,3	3,3	11,4	1,4	7,9	1,8	13,0	3,2	6,7	6,1	9,3	2,9

Nota: DP es la tasa de cambio de los precios al consumidor sobre la base de agregados anuales desde el año calendario 1955 a 1960; 1960 a 1970; 1970 a 1975. M es el desempleo promedio durante los cinco años calendario indicados. Como resultado de esto DP cubre periodos medio año adelantados en relación a M.

Fuente: M. Friedman (1976).

FIGURA 9

TASAS DE DESEMPLEO E INFLACIÓN, 1956-75, POR QUINQUENIOS:
PROMEDIOS NO PONDERADOS PARA SIETE PAÍSES

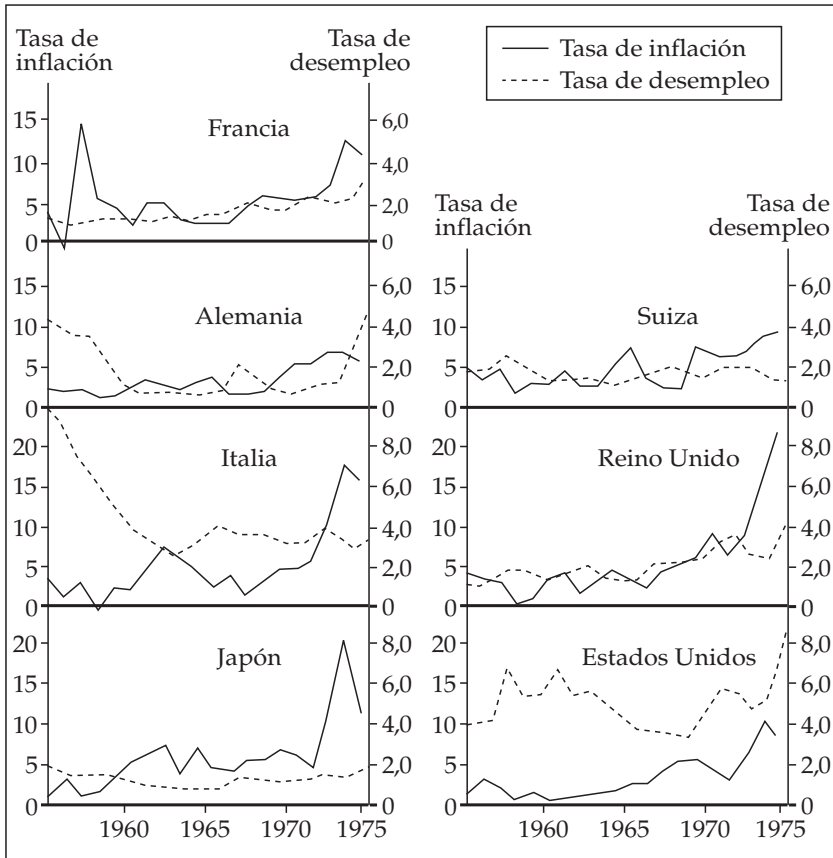


Fuente: M. Friedman (1976).

Italia, a una relación negativa de año a año bastante definida, como en el Reino Unido y Estados Unidos. En los últimos años, sin embargo, Francia, los Estados Unidos, el Reino Unido, Alemania y Japón muestran todos una clara alza de la inflación y el desempleo, aunque para Japón el aumento del desempleo es mucho más pequeño en relación a la inflación que en otros países, lo que refleja el distinto significado del desempleo en el medio institucional diferente de Japón. Sólo Suecia e Italia caen por fuera de la norma.

En este mismo *Lecture* de 1976 Friedman invita a futuros investigadores a estudiar esta posible Curva de Phillips de pendiente positiva, y hasta ofrece ciertos lineamientos que podrían convertirse de gran ayuda. Decía Friedman: «Para hacerlo, sospecho que tendrá que incluir en el análisis la interdependencia de la experiencia económica y los procesos políticos. Tendrá que tratar al menos algunos fenómenos políticos, no como variables independientes —como variables exógenas en la jerga económica—, sino como determinados ellos mismos por los eventos económicos —como variables endógenas».

FIGURA 10
INFLACIÓN Y DESEMPLEO EN SIETE PAÍSES, ANUAL, 1956-75



Fuente: M. Friedman (1976).

Esta tercera etapa, como la llama Friedman, «será muy influenciada por un tercer suceso fundamental –la aplicación del análisis económico al comportamiento político, un campo en el que también han cumplido el papel de pioneros Stigler y Becker, junto con Kenneth Arrow, Duncan Black, Anthony Downs, James Buchanan, Gordon Tullock y otros».⁸²

⁸² Véase M. Friedman (1992) [1976], *op. cit.*, p. 117.

No negamos aquí que constituiría un gran avance para el desarrollo de nuestra ciencia la aplicación del análisis económico al comportamiento político, y menos aun si se incluyen los trabajos del economista James Buchanan, pero el problema aquí planteado posiblemente sea más sencillo de resolver.⁸³

1.2. La versión austriaca de la Curva de Phillips y una posible solución a «la observación de Friedman»

La literatura de libre mercado que surge en torno a la Escuela Austriaca de Economía ha intentado demostrar que en ausencia de intervención estatal (y en ausencia de política monetaria) la economía tiende, en última instancia, a reducir sus niveles de desocupación hasta alcanzar el pleno empleo, al mismo tiempo que erradica por completo el proceso inflacionario.

Los dos representantes más importantes de la Escuela Austriaca lo explican claramente a continuación. Veamos primero cómo lo expresa Ludwig von Mises en su artículo titulado «Salarios, desempleo e inflación»:

«El nivel de salarios al cual encuentran empleo todas las personas que quieren emplearse, depende de la productividad marginal del trabajo. Permaneciendo invariables los demás factores, “mientras más capital se invierte, mayor altura alcanzan los salarios reales en el mercado libre”, es decir, en el mercado de trabajo no intervenido por el gobierno ni por los sindicatos. A esos niveles de salarios, en el mercado libre, todos los empleadores que desean emplear trabajadores pueden contratar tanto de ellos como sus actividades requieran. Y a esos mismos niveles salariales, todos los trabajadores que quieren emplearse, encuentran trabajo.

“En un mercado laboral libre, prevalece la tendencia hacia el pleno empleo”. En verdad, la política de permitir que el mercado libre determine

⁸³ Cabe recalcar que el mismo James M. Buchanan, en una entrevista a la que accediera en el Ludwig von Mises Institute, ante la pregunta de si se consideraba a sí mismo como un economista austriaco afirmó: «I certainly have a great deal of affinity with Austrian economics and I have no objections to being called an Austrian. Hayek and Mises might consider me an Austrian but, surely some of the others would not.» Traducido al español: «Ciertamente tengo una gran afinidad con la economía austriaca y no tengo objeciones a ser llamado un Austriaco. Hayek y Mises quizás me hubieran considerado un Austriaco, pero seguramente algunos de los otros no». Véase J. Tucker (1987), «An interview with Laureate James Buchanan», *Austrian Economic Newsletter*, vol. 9, n.º 1, otoño 1987, Ludwig von Mises Institute.

el nivel de salarios es la única política de pleno empleo, razonable y destinada a tener éxito. Si los salarios sobrepasan dicho nivel, por la presión o la actitud compulsiva de los sindicatos, o por decisión gubernamental, sobreviene el desempleo duradero, de una parte de la potencial fuerza laboral.»⁸⁴

Y también Hayek nos ilustra en su ensayo *Can we still avoid inflation?*:

«In one sense the question asked in the title of this lecture is purely rhetorical. I hope none of you has suspected me of doubting even for a moment that technically there is no problem in stopping inflation. If the monetary authorities really want to and are prepared to accept the consequences, they can always do so practically overnight. They fully control the base of the pyramid of credit, and a credible announcement that they will not increase the quantity of bank notes in circulation and bank deposits, and, if necessary, even decrease them, will do the trick».⁸⁵

Dentro de esta tercera etapa del estudio de la Curva de Phillips y a partir del siguiente apartado observaremos que la función empresarial, guiada por el conocimiento que recoge a través del sistema de precios, permite un proceso de formación de capital en el que podemos alcanzar un sano proceso de deflación de precios, de crecimiento económico y de generación genuina y sostenible de empleo.

Este proceso de deflación de precios no debe ser identificado con el proceso deflacionario que surge, en toda crisis, luego de la etapa del *boom* económico, cuando se desinfla la burbuja inmobiliaria y bursátil, y que surge como consecuencia inevitable de la creación de medios fiduciarios,

⁸⁴ Véase Ludwig von Mises (1976), *Salarios, desempleo e inflación*, IDEAS sobre la Libertad, Centro de Estudios sobre la Libertad, Año XVIII, junio de 1976, p. 27.

⁸⁵ Véase F.A. von Hayek (1970), *Can we still avoid inflation?*. En «The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays», compilado por Richard M. Ebeling, editado por el Ludwig von Mises Institute (1996). Este ensayo fue originalmente presentado como un *Lecture* en una conferencia organizada por la *Foundation for Economic Education* (FEE) en Tarrytown, Nueva York, el 19 de mayo de 1970. Traducido al español: «En un sentido la pregunta expuesta en el título de esta disertación es puramente retórica. Espero que ninguno de ustedes haya sospechado que yo podría dudar ni por un momento de que técnicamente no existe ningún problema para detener la inflación. Si las autoridades monetarias realmente desean y están preparadas para aceptar las consecuencias, pueden hacerlo prácticamente de la noche a la mañana. Ellos controlan completamente la base de la pirámide del crédito, y un anuncio creíble de que no aumentarán la cantidad de dinero en circulación ni de los depósitos bancarios, y, si fuera necesario, de que aun la reducirán, resolvería la cuestión».

sino como un proceso que acompaña el crecimiento sano de una economía que sustenta su desarrollo en el ahorro voluntario, esto es, en la transferencia real de recursos de aquéllos que prefieren postergar consumo presente a cambio de un interés, hacia aquéllos que deciden tomar estos recursos para financiar un proyecto de inversión cuya rentabilidad en un futuro le permitirá devolver el capital que tomó prestado, además del interés acordado. En última instancia, este proceso de deflación de precios no es otra cosa que la reducción generalizada de los precios de los bienes y servicios, que surge por aumentos de productividad, y permitiendo así un incremento en el salario real, y un mayor bienestar de la sociedad en su conjunto. (Nótese, por caso, que en la Figura 11 el pleno empleo sostenible en el largo plazo sólo puede ocurrir en el punto B*, bajo un proceso de deflación de precios.)

En otras palabras, bajo la luz de la teoría económica austriaca si el gobierno desea reducir los niveles de inflación y desempleo, y al mismo tiempo, incrementar el salario real, la recomendación de políticas públicas debiera ser suspender toda política monetaria y, en lo posible, crear condiciones que estimulen el ahorro voluntario.

A saber, estas políticas podríamos sintetizarlas en la implementación del Estado de Derecho, donde se proteja la seguridad jurídica, a través de la protección de los derechos de propiedad y la libertad individual. Esta protección del Estado de Derecho implica, entre otras cosas, proveer de un marco jurídico adecuado los derechos de los trabajadores y los empleadores para fijar libremente sus arreglos contractuales. Como correctamente afirman Alberto Benegas Lynch (h) y Martín Krause «si las regulaciones laborales de un país no contribuyen a ello, si socavan la cooperación y la confianza mutua, si restringen las libertades y las oportunidades, los costos tienden a elevarse y a disminuir los beneficios de las partes contratantes y de la sociedad en su conjunto. De este modo surgen los problemas de desempleo, ingresos reducidos, menores posibilidades de capacitación, baja productividad, escasa competitividad internacional y se afectan las autonomías individuales».⁸⁶

En el mismo sentido, si el camino que se toma es el de intentar alcanzar el pleno empleo mediante la política monetaria, lo que se obtendrá es un proceso inflacionario, que le imprimirá al conjunto de la estructura productiva un carácter distorsionado y cercenado; el cual tarde o temprano,

⁸⁶ Se recomienda al lector el trabajo de Alberto Benegas Lynch (h) y Martín Krause titulado «Legislación Laboral contra los más necesitados», Proyectos para una Sociedad Abierta, Informe n.º 2, *Libertas* n.º 16, mayo de 1992.

hará inevitable un mayor desempleo que el que se quiso prevenir con tal política.

Como ha afirmado Hayek, mientras más dure la política inflacionaria mayor será el número de trabajadores cuyo empleo dependerá de que la política continúe en el tiempo.⁸⁷ Incluso dependerán de que la política se vea acelerada cada vez a un ritmo mayor, y ello no porque ellos se hubieran quedado cesantes en ausencia de inflación, sino porque fueron atraídos a trabajos que la inflación hizo temporalmente atractivos, pero que desaparecen tan pronto como cesa el ritmo de la inflación o desaparece ésta.

En otras palabras, y ya inmersos nuevamente en la Curva de Phillips debemos argumentar que no existe tal cosa como un *trade off* entre la inflación y el desempleo en el largo plazo.

A continuación, a través de las Figuras 11 y 12 y su explicación intentaremos acercarnos a satisfacer los dos objetivos buscados en esta investigación: por un lado, a la formulación de lo que a partir de aquí esperamos sea reconocida como la «versión austriaca de la Curva de Phillips»; y por otro, a lo que será un primer intento de «solución a la observación de Friedman», esto es, un intento por dar fundamento teórico y científico a la Curva de Phillips de pendiente positiva.

1.3. Dos alternativas para alcanzar el pleno empleo

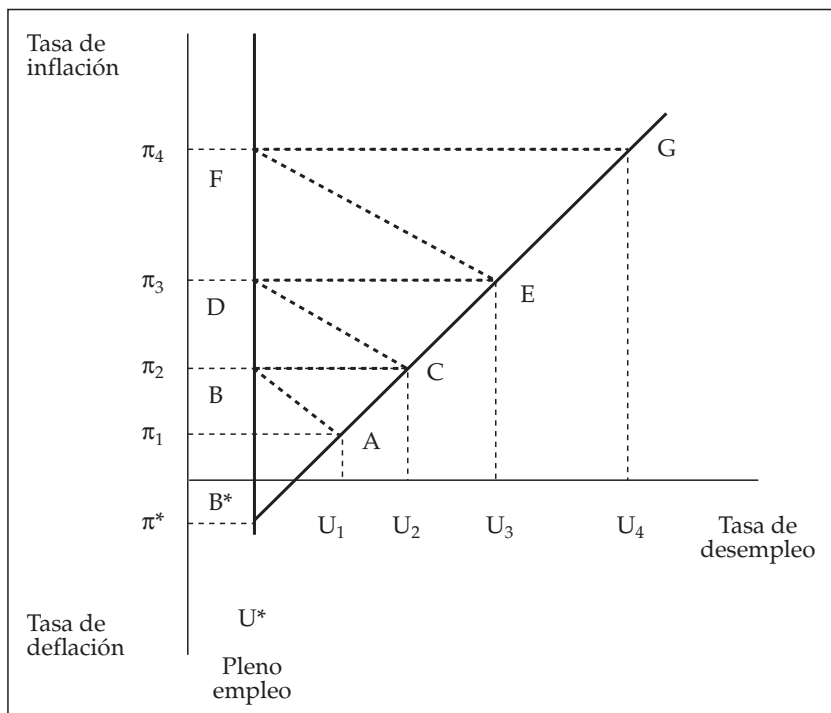
Tanto la Figura 11 como la Figura 12 replican de alguna manera parte de lo que hemos observado en las figuras de las etapas primera y segunda, tanto en la Curva de Phillips keynesiana como en la monetarista, en el sentido que incluimos en el eje vertical la tasa de inflación o deflación, y en el eje horizontal la tasa de desempleo.

El punto de partida del proceso que a continuación explicaremos está representado en el punto A, el cual presenta una situación en que la

⁸⁷ Explica Hayek que «ello ocurre como consecuencia de que cada vez más y más trabajadores son atraídos a determinados empleos, cuya existencia depende de que continúe y aun se acelere la inflación. El resultado es una creciente inestabilidad, puesto que una parte cada vez mayor del empleo depende de que la inflación continúe y quizás que ella se acelere. En este estado de cosas, todo intento de atenuar la inflación conducirá inmediatamente a tanto desempleo, que las autoridades rápidamente abandonarán tales intentos y retomarán el camino de la inflación». Véase F.A. von Hayek (1981) [1978], *op. cit.*, cap. XIII: «La campaña contra la inflación keynesiana» (1972), p. 166.

FIGURA 11

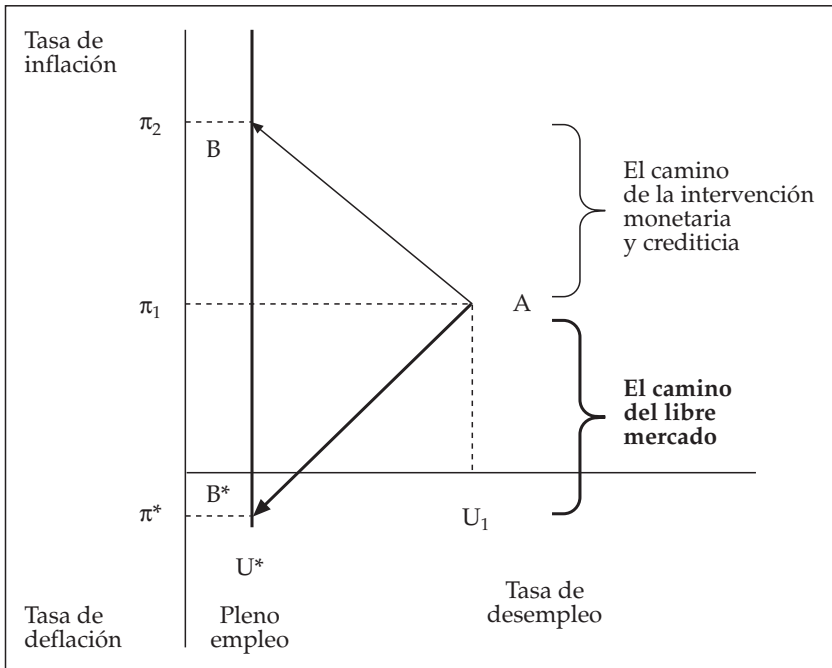
LA CURVA DE PHILLIPS DE PENDIENTE POSITIVA.
UNA POSIBLE SOLUCIÓN A LA OBSERVACIÓN DE FRIEDMAN



economía se encuentra por debajo de la frontera de posibilidades de la producción (FPP), esto es, donde existe cierto desempleo de recursos. Podría ser ésta la situación de cualquier economía en la actualidad, con un nivel de desempleo U_1 , y un nivel bajo de inflación π_1 . Incluso podemos asumir que dicho nivel de desempleo U_1 representa «la tasa natural de desempleo», según la explicación que hemos ofrecido del concepto en la segunda etapa de este estudio.⁸⁸

⁸⁸ Cabe señalar que dicha «tasa natural de desempleo» tiene poco de natural, en el sentido de que la misma incluye, entre sus componentes, a toda una serie de restricciones sobre el mercado laboral que le imponen rigidez, y que justamente evitan que los contratos laborales se ejerzan libremente entre las partes interesadas. Véase al respecto

FIGURA 12
DOS ALTERNATIVAS PARA ALCANZAR EL PLENO EMPLEO



Se puede observar también que hay un segmento en el eje horizontal, entre el nivel de desempleo cero, y el pleno empleo. Dicho segmento representa el desempleo friccional, que podría ser definido como aquel desempleo que surge en toda sociedad por rotación y búsqueda, es decir, por discrepancias entre las características de los puestos de trabajo y de los trabajadores, que aparecen aun cuando el número de puestos de trabajo coincida con el número de personas dispuestas a trabajar. Se refiere a los trabajadores que van de un empleo a otro. Este desempleo es temporal, constante y, en la literatura, no representa un problema económico.

Sintetizando lo mencionado en el apartado previo, en la literatura económica el *policymaker* tiene dos alternativas para alcanzar el pleno empleo

Alberto Benegas Lynch (h) y Martín Krause (1992), «Legislación laboral contra los más necesitados, Proyectos para una Sociedad Abierta», Informe n.º 2, *Libertas* n.º 16, mayo de 1992.

(véase Figura 12). El primero es un camino que posiblemente llevará un tiempo más prolongado del que todos quisiéramos pero que será sostenible y perdurable en el tiempo, al imprimir en la estructura productiva la generación de empleo en forma genuina. En este desarrollo es necesario comprender que en ausencia de intervención estatal el sistema de precios juega un rol fundamental guiando a la función empresarial en la asignación eficiente de recursos. Hacia el final de este tercer capítulo diremos más al respecto, pero aquí vale aclarar que al decir «en ausencia de intervención estatal» estamos diciendo, entre otras cosas, que no le compete a la autoridad monetaria la función de determinar la cantidad de circulante que debe haber en la economía, ni fijar los tipos de interés, como tampoco su rol regulador sobre el sistema bancario. Este camino se sintetiza en el traspaso del punto A al punto B*, reflejando este último el pleno empleo y la deflación.

La segunda alternativa se observa en la Figura 12 como el traspaso del punto A al punto B. Éste es un camino que seguramente permitirá al *policymaker* alcanzar el objetivo de pleno empleo en un plazo de tiempo más corto, pero que difícilmente pueda perdurar. Algo se ha dicho al respecto al describir la tesis monetarista, sin embargo veremos a continuación que la tesis de Mises y Hayek bajo la Teoría Austriaca del Ciclo Económico tiene nuevos aportes que agregar.

Volvamos por un momento a la Figura 11. Partimos entonces del punto A, representada por la tasa natural de desempleo en el eje horizontal y por un cierto nivel de inflación positiva en el eje vertical. Siguiendo la recomendación de política monetaria de los economistas keynesianos, los *policymakers* pretenden estimular la demanda agregada y, haciendo uso de aquel *trade off*, alcanzar el pleno empleo en el corto plazo mediante una política monetaria expansiva. Digamos que en el corto plazo logran cumplir con el objetivo. La economía abandona así su situación laboral relativamente más precaria en A para pasar ahora a una situación de pleno empleo en B. El costo que debieron sufrir para ello fue experimentar un incremento en el proceso inflacionario, pasando de π_1 a π_2 , tal como predecían las teorías keynesianas y monetaristas de la Curva de Phillips.

Hasta aquí podemos afirmar que se cumple, al menos en forma aparente, el *trade off* keynesiano, y como observaremos más adelante se da una similitud, también aparente, entre este análisis y el que será caracterizado como el *boom* económico de la teoría austriaca del ciclo económico.

En el corto plazo, sin haber un aumento de ahorro voluntario y luego de experimentar una expansión de las disponibilidades dinerarias y

crediticias por parte de la autoridad monetaria, observaremos que se crean artificialmente nuevos empleos, pero a la vez que se distorsionan los precios relativos y la estructura productiva.

Hasta aquí incluso cabe notar que tanto keynesianos como monetaristas y austriacos afirmarían que el efecto «no es neutral» en la economía, aceptando bajo consenso que la ampliación del crédito puede generar, en el corto plazo, efectos reales y positivos en la producción y el empleo.

Ya con la economía situada en el punto B, habiendo alcanzado el pleno empleo, pero con ciertos indicadores alertando por la inflación creciente, el gobierno se ve obligado a continuar con la política expansiva y, según observamos en la «teoría aceleracionista de la inflación», obligado a incrementar la expansión del crédito cada vez con mayor intensidad, en su intento por mantener aquel estado de cosas.

Sin embargo, esta situación se hace insostenible. La autoridad monetaria sabe que si no detiene a tiempo la perniciosa política de aumentar la cantidad de medios fiduciarios, el sistema monetario de la nación habrá de sufrir un completo colapso.

Hayek, en su «campana contra la inflación keynesiana» de 1972, es un poco más preciso en cuanto a las alternativas de política que tiene el gobierno una vez que se ve inmerso en esta situación complicada:

«Tenemos un solo camino para elegir entre tres posibilidades: (1) permitir que una inflación sin límites y rápidamente acelerada continúe hasta originar una completa desorganización en toda la actividad económica; (2) imponer un control de salarios y precios que durante un tiempo oculte los efectos de una continua inflación pero que, inevitablemente, conducirá a un sistema económico centralista y totalitario; (3) y finalmente, la conclusión categórica del aumento de la cantidad de dinero, que pronto, en virtud de la aparición del desempleo, pondrá de manifiesto todos los errores de la conducción laboral que la inflación de años anteriores hubiese determinado y que los otros dos procedimientos, mencionados anteriormente, habrían contribuido a aumentar.»⁸⁹

En definitiva, podemos argumentar que en algún momento se detiene el ritmo de crecimiento de la expansión crediticia, lo que implica que sube el tipo de interés, revirtiendo el efecto inicial.⁹⁰

⁸⁹ Véase F.A. von Hayek (1978), *op. cit.*, p. 171.

⁹⁰ El estudio más profundo que se conoce sobre «la reacción espontánea del mercado ante la expansión crediticia» ha sido desarrollado por Jesús Huerta de Soto

Aquí el análisis ya no coincide con el estudio cortoplacista keynesiano, pero sí con el estudio monetarista. Tanto Hayek como Friedman, y sus respectivos seguidores, afirmarán que mediante esta política la economía sólo alcanzará el pleno empleo de forma «temporal», en el corto plazo.

Sin embargo, hemos de notar una importantísima diferencia entre el análisis de Friedman y el de Hayek, y sus respectivos seguidores. La disidencia la sintetizamos en una simple pregunta: ¿Hacia dónde tiende a re-direccionarse la economía una vez que el efecto inicial se revierte?

Si afirmamos que la economía tiende a retornar a su «tasa natural de desempleo» como afirman los economistas de Chicago: ¿podemos afirmar que ésta se mantiene neutral luego del proceso inflacionario? Como se explicó más arriba la «tasa natural del desempleo» es aquella consistente con las realidades económicas subyacentes, lo que implica que el nivel natural de empleo tenderá a ser consistente con las dotaciones de recursos y el conocimiento que los empresarios tienen sobre cómo asignarlos eficientemente.

Sin embargo, debemos afirmar también que tanto los recursos como el conocimiento que los empresarios poseen son completamente dinámicos. Permanentemente los empresarios generan nuevas innovaciones en el sistema productivo; también encuentran mejores formas de hacer su trabajo, optimizando sus procesos de producción y generando ahorro de recursos; simultáneamente muchas personas se incorporan al mercado de trabajo, y otras se retiran del mismo; al mismo tiempo las dotaciones de recursos naturales se incrementan con nuevos descubrimientos y simplemente a través de la explotación de los mismos, o bien se reducen ante catástrofes naturales; en pocas palabras todo esto implica que segundo tras segundo la «tasa natural de desempleo», como ha sido definida por los economistas de Chicago cambia su nivel.

A esto debemos sumar que en el caso bajo estudio la economía experimentó un incremento en las sumas dinerarias y crediticias, lo que dio lugar a una distorsión de los precios relativos y su consecuente sobreconsumo y mala-inversión, efecto que será profundizado más adelante a través de la teoría austriaca del ciclo económico, pero que el lector también pudo observar en el primero de los tres libros que aquí se incluyen.

en su tratado sobre el dinero, el crédito bancario y los ciclos económicos. Allí se presentan las razones de naturaleza microeconómica que van a poner fin al proceso de optimismo exagerado y de expansión económica artificial que resultan de la concesión de créditos bancarios sin respaldo de aumento previo de ahorro voluntario. Véase J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, pp. 289-305.

¿Genera la expansión del crédito cambios en la «tasa natural de desempleo»? Pensamos que la respuesta es afirmativa, y no sólo en el corto, sino también en el mediano y largo plazo. La «tasa natural de desempleo» lleva implícitos ciertos componentes como el salario mínimo y la legislación laboral. Mostraremos, a través de la teoría austriaca del ciclo económico, que la política monetaria y crediticia expansiva tiene como efecto la destrucción de capital, a la vez que reduce el salario real que perciben los trabajadores. Esta reducción general del salario real implica que más personas ahora verán sus ingresos por debajo del salario mínimo, lo que implica que permanecerán en desempleo hasta que la economía recupere el capital perdido, proceso que sólo se podrá desarrollar a través de un genuino ahorro, y su consecuente proceso de inversión y formación de capital.

Desde luego, el gobierno, ante la crisis y el consecuente desempleo extendido, puede flexibilizar completamente el mercado laboral, reduciendo el salario mínimo y terminando con la perjudicial legislación laboral. Esto traerá como consecuencia un ajuste más rápido y el pleno empleo, aunque no podrá evitarse la reducción de los salarios reales, como consecuencia del proceso de expansión monetaria y crediticia. Nótese que mediante esta explicación estamos afirmando que el desempleo extendido al que se llega luego de una crisis y depresión, como aquella vivida en los años treinta, no tiene por qué perdurar, si no se sostuvieran las rigideces del mercado laboral que impone el gobierno. La tesis que aquí probamos asume que la tasa natural tiene implícito cierto nivel de salario mínimo, y que, luego del proceso de crisis y depresión, el gobierno, al menos, las mantiene. Lo cierto es que, históricamente, ante procesos semejantes, los gobiernos no sólo mantienen estas políticas, sino que incluso las profundizan todavía más, exigiendo muchas veces una doble indemnización para los despidos, de tal modo de evitar un mayor desempleo, pero sin observar que lo que se evita realmente es un ajuste necesario, desde las industrias más alejadas del consumo a aquéllas que están más cercanas al mismo, y que ya describimos en el libro primero.

Por otra parte, a modo de sumar más argumentos en contra del supuesto efecto neutral de la política monetaria, y como mencionaremos luego en una crítica a la nueva macroeconomía clásica, aun si los empresarios contaran con conocimiento perfecto respecto de las consecuencias que la política monetaria traerá aparejados, no se desentenderán de los beneficios que pueden acarrear mientras dure el *boom* expansivo. Los empresarios, aun con pleno conocimiento, accederán a tomar el crédito e invertirlo en diferentes proyectos de inversión, procediendo luego a vender sus activos, antes de que la expansión del crédito demuestre sus efectos negativos.

¿Podemos aún sostener que la economía tenderá a re-ubicarse sobre la misma «tasa natural de desempleo» que existía antes de que se emprenda el proceso inflacionario? Creemos que no. Podemos afirmar entonces que el sobre-consumo y la sobre-inversión provocarán entonces nuevos cambios en aquella «tasa natural del desempleo inicial».⁹¹

Y cabe aquí recordar la entrevista que en 1975 Mark Brady le hiciera a Milton Friedman. Pregunta Mark Brady: «¿Qué posibilidad hay de que un proceso inflacionario, al producir una mala asignación de recursos e inversión, eleve la tasa natural de desempleo de modo que la Curva

⁹¹ Por los argumentos que se han presentado es bastante lógico pensar que la tasa natural de desempleo o NAIRU se verá modificada como consecuencia de la política inflacionaria y que resulta en cierta forma erróneo sostener la afirmación de «neutralidad del dinero» sobre la economía real. La única defensa de parte de los economistas de Chicago imaginamos será la falta de evidencia empírica de parte de los economistas austriacos para demostrar sus afirmaciones. Nuevamente Hayek nos ilustra, esta vez, en su conferencia en Estocolmo al recibir su premio Nobel: «Tenemos buenas razones para pensar que el paro indica que la estructura de precios y salarios relativos se ha distorsionado [...], y que para restablecer el equilibrio entre la demanda y la oferta de trabajo en todos los sectores habrá que introducir algunos cambios en los precios y salarios relativos y ciertas transferencias de trabajo. Pero cuando se nos pide una evidencia cuantitativa de la particular estructura de precios y salarios que se necesitaría para asegurar una venta fluida y continua de los productos y servicios ofrecidos, debemos admitir que carecemos de semejante información». Véase F.A. von Hayek (1974a), *op. cit.*, p. 14.

Pero cabe hacer un comentario adicional sobre la crítica de Hayek al uso de las matemáticas en economía: «Con ello pretendo borrar la impresión de que en general rechazo el método matemático en economía. Considero como un gran mérito de la técnica matemática el que nos permita describir, mediante ecuaciones algebraicas, el carácter general de un modelo, aunque ignoremos los valores numéricos que determinan su manifestación particular». Pero luego agrega: «Sin esta técnica algebraica apenas habríamos conseguido una visión de conjunto de las “mutuas interdependencias” de los diferentes elementos que concurren en el mercado. Pero dicha técnica ha dado origen a la ilusión de que podemos utilizarla para determinar y predecir los valores numéricos de estas magnitudes, lo cual ha llevado a una estéril búsqueda de constantes cuantitativas». Véase F.A. von Hayek (1974a), *op. cit.*, p. 18.

Y concluye Hayek: «Por mi parte, dudo de que su búsqueda de magnitudes mensurables haya aportado alguna contribución significativa a nuestra comprensión teórica de los fenómenos económicos, aparte de su valor como descripción de situaciones particulares.[...] El prejuicio científico ha hecho que la mayoría de los economistas hayan descuidado lo que generalmente constituye la verdadera causa del paro masivo, debido a que dicha causa no podía ser confirmada por relaciones directamente observables entre magnitudes mensurables. Por el contrario, la casi exclusiva preocupación por ciertos fenómenos “superficiales” cuantitativamente mensurables ha producido una política de efectos negativos». Véase F.A. von Hayek (1974a), *op. cit.*, p. 20.

Phillips se incline a la «derecha» en vez de ser vertical?» En otras palabras, lo que Brady pregunta se podría sintetizar en «¿puede la inflación generar un efecto no neutral sobre la tasa natural de desempleo en el largo plazo?», o en forma aun más precisa: ¿puede la Curva de Phillips tener una pendiente positiva?

Y contesta el profesor Friedman:

«Es una pregunta muy difícil de contestar. Aparece el problema crucial de si la inflación es abierta o reprimida. Si la inflación es abierta —si no hay restricciones— no hay razón para que provoque una mala inversión. Producirá una mala inversión de recursos al inducir a la gente a tener reservas de dinero en efectivo menores a las que tendría en otro caso, al inducirla a malgastar recursos haciendo físicamente lo que se podría hacer con la ayuda de dinero. Eso haría que el nivel de “ingresos reales” fuera más bajo de lo que sería de otro modo, pero no hay ninguna razón para que altere el nivel de empleo o desempleo. Ésta es una cuestión diferente.

Para determinar el efecto sobre el “empleo” se tendría que saber si las actividades que sustituyen al dinero operan en un mercado laboral con características friccionales distintas a las de otras industrias.

De igual modo, no está claro qué pasará con la tasa de crecimiento. El nivel de producción siempre será menor con inflación alta que con inflación baja, pero eso no quiere decir que la producción no puede estar creciendo a la misma tasa.

En la práctica no es probable que la inflación sea abierta. En mi opinión se hace mucho más daño con las medidas que se toman para reprimir la inflación, que el que produce la inflación abierta por sí misma. “En consecuencia, si se van a considerar en forma realista distintas tasas de inflación, entonces creo que lo que usted dice es correcto, no debido a la inflación, sino debido a que cuanto mayor sea la tasa de inflación, tanto más generalizada será probablemente la interferencia del gobierno en el mercado. En efecto, tal interferencia equivale a aumentar la cantidad de fricciones y obstáculos en el mercado laboral y, por tanto, sí tiende a crear un nivel más alto de desempleo”. [...]

Nadie debe dejarse llevar por el punto de vista de la Curva de Phillips ingenua y suponer que realmente se da un *trade off* aquí. “Dada la manera en que la estructura política y económica se adaptará a las distintas tasas de inflación, si se sigue permitiendo que la inflación se acelere, en cualquiera de las alternativas va a haber mayor desempleo”». ⁹²

⁹² Véase M. Friedman (1992) [1975], *op. cit.*, pp. 101-102.

Y no podemos dejar de señalar aquí los comentarios de Hayek al respecto: «Una inflación “reprimida”, además de causar una desorganización de la actividad económica, aun peor que la causada por una inflación abierta, no tiene ni siquiera la ventaja de mantener los empleos que la precedente inflación abierta había creado. En realidad hemos sido conducidos a una situación tremenda. Todos los políticos prometen que van a detener la inflación y preservar el pleno empleo. Pero, ciertamente, no pueden hacerlo».⁹³

¿Cuáles serán entonces los efectos que sobrevendrán en la economía? Y aquí cabe toda una secuencia de etapas que Huerta de Soto describe en su libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* en el marco de la teoría austriaca del ciclo económico, que ya repasamos en el libro primero, y que incluye la subida en el tipo de interés, la contracción crediticia, grandes pérdidas contables para numerosos empresarios, el despido de trabajadores, la liquidación de proyectos de inversión erróneos, seguido de quiebras y suspensiones de pago, el pesimismo generalizado, el aumento de morosidad bancaria, la reubicación de los trabajadores en etapas más próximas al consumo, la depreciación del capital y el achicamiento de la estructura productiva, la menor productividad, el aumento de precios en los bienes de consumo, y consecuentemente la reducción real de la renta nacional y de los salarios, y en definitiva el empobrecimiento generalizado.⁹⁴

La economía tiende a ubicarse en el punto C de la Figura 11, dejando en claro que el efecto de la política monetaria «no fue neutralizado» por las expectativas de los agentes económicos a medida que advertían que sus salarios eran erosionados por el proceso inflacionario.

Al respecto, cabe citar a David Simpson quien argumenta con evidencia empírica en favor de la tesis de que, en las economías desarrolladas, el desempleo tiende siempre a ser mayor tras un proceso inflacionario y su subsecuente ciclo económico:

«It is now widely recognised that the trend of unemployment throughout the developed market economies (which can be identified with the 26 member-states of the OECD) has been getting worse since 1960. In any

⁹³ Véase F.A. von Hayek (1975d), Dos artículos de Friedrich A. Von Hayek: 1. «Camino por el cual, finalmente, la inflación conduce al desempleo»; 2. «¿Cuál es el nivel de vida que podemos tener en estos momentos?», *IDEAS sobre la Libertad*, Centro de Estudios sobre la Libertad, año xvii, febrero de 1975, p. 10.

⁹⁴ Véase J. Huerta de Soto (2002) [1998], *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, 2.^a ed., Unión Editorial, Madrid, España.

particular economy, at any moment of time, unemployment appears to be higher than at the corresponding point in the previous cycle.

The total number of work in the OECD countries at the present time is about 33 million, at an average rate of 8,0 per cent of the workforce. In the European Union, about 18 million people are defined as unemployed, at a cost to member-state governments estimated at some L 150 billion in 1993. In the UK, the number of unemployed is about 2.6 million, or 9,2 per cent of the workforce.»⁹⁵

Por supuesto que el gobierno y la autoridad monetaria pueden en medio de este proceso de ajuste del mercado interrumpir la secuencia de eventos y ampliar el crédito para evitar toda la debacle que acabamos de descubrir y que profundizaremos más adelante, pero como afirma Hayek, aplicar este tipo de políticas para evitar el colapso del sistema tan sólo retrasará los sucesos que sobrevendrán poco tiempo más tarde.

Una vez completado el reajuste de mercado, esto es, alcanzado el punto C de la Figura 11, puede venir la recuperación si se da lugar a la protección del Estado de Derecho y la erradicación de la política monetaria, permitiendo así que el ahorro voluntario sea la fuente de transferencia de recursos de las próximas inversiones y el proceso de formación de capital, y reduciendo así, en forma simultánea los niveles de inflación y desempleo (traspaso del punto C al punto B* de la Figura 11); o puede comenzar de nuevo otra expansión crediticia, repitiendo el proceso que recién describimos, esto es, llevando la economía al punto D de pleno empleo, pero sufriendo luego una nueva destrucción del

⁹⁵ Véase D. Simpson (1994), *The end of Macro-Economics?*, Hobart Paper 126, The Institute of Economics Affairs, Gran Bretaña, p. 22.

Traducido al español: «Hoy es reconocido ampliamente que la tendencia del desempleo a través de las economías de mercado desarrolladas (que pueden ser identificadas con los 26 estados-miembros del OECD) ha empeorado desde 1960. En cualquier economía particular, en cualquier momento, el desempleo parece ser superior al que existía en el ciclo previo.

En la actualidad el número total de empleados en los países de la OECD es de alrededor de 33 millones, a un porcentaje promedio de 8,0 por ciento de la fuerza laboral. En la Unión Europea, alrededor de 18 millones de personas se definen como desempleados, a un costo para el gobierno estimado en 150 billones de L en 1993. En el Reino Unido, el número de desempleados es de alrededor de 2.6 millones, o el 9,2 por ciento de su fuerza laboral».

En el capítulo final de la tesis, que aquí no hemos incluido, estudiamos evidencia empírica para estos dos países (EE.UU. y Reino Unido) en el periodo 1976-2006 y los resultados se ajustan bastante bien a la tesis que aquí ensayamos.

capital acumulado, representada en el punto E de la Figura 11, y con ello un nuevo empobrecimiento de la economía.

Continuar con la política de expansión del crédito implicará de esta forma ir consumiendo más y más el capital, alcanzando el punto F de pleno empleo en forma transitoria, para luego descansar en el punto G donde la debacle económica se ríe de los nefastos intentos de los *policy-makers* de cambiar la realidad mediante las políticas equivocadas.

Hayek ya lo decía claramente hace más de treinta años:

«Esto persuade a muchas personas que no alcanzan a ver el grave daño que ocasiona la inflación. Así, puede parecer —y todavía lo sostienen algunos economistas— que todo lo que provoca la inflación es redistribución de ingresos, de manera que lo que algunos pierden otros lo ganan, mientras que, por otro lado, la inflación necesariamente implica una reducción del conjunto de ingresos reales.»⁹⁶

A continuación intentaremos profundizar en el proceso recién comentado en términos gráficos, enfocándonos primero en el camino de la «economía de mercado» (A a B* en la Figura 12), lo cual nos facilitará luego la comprensión de la ineffectividad del segundo camino (A a B en la Figura 12). Como señala Roger W. Garrison en varias de sus conferencias «before you can explain how things can go wrong, you first have to be able to explain how things can ever go right».⁹⁷

Para esto será necesario introducir las características de esta economía de mercado, seguido del estudio de cuatro puntos centrales en la literatura de la economía austriaca, correspondiendo los dos primeros al ámbito de la microeconomía y el tercero y cuarto al ámbito de la macroeconomía: primero, el rol que juega el sistema de precios guiando a los empresarios en la asignación eficiente de recursos; segundo, estudiar la función empresarial, con su consecuente uso y generación del conocimiento; tercero, la teoría austriaca del capital, o para ser más precisos,

⁹⁶ Véase F.A. von Hayek (1981) [1978], *op. cit.*, cap. XIII: «La campaña contra la inflación keynesiana» (1972), p. 166.

⁹⁷ Véase R.W. Garrison (2001), *Time and Money, The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge. Existe una traducción al español bajo el título *Tiempo y dinero, La Macroeconomía de la Estructura del Capital*, 2.^a ed., Unión Editorial, Nueva Biblioteca de la Libertad 31, 2005. Traducido al español: «Antes de que pueda explicar cómo las cosas pueden ir mal, usted debe poder explicar cómo las cosas pueden siempre ir bien».

el estudio del proceso de formación de capital, cuyo origen podemos encontrarlo en los tres volúmenes de la obra maestra de Eugen von Böhm-Bawerk *Capital e interés*, pero que posteriormente recibió otras importantes contribuciones; y por último, y fundado en esta teoría del capital, el análisis que nos permitirá comprender cómo se determinan los precios de los factores de la producción, y en este caso de los salarios, en una sociedad libre.⁹⁸

1.3.1. El camino de la economía de mercado

«La economía de mercado es un sistema social de división del trabajo basado en la propiedad privada de los medios de producción. Cada uno, dentro de tal orden, actúa según le aconseja su propio interés; todos, sin embargo, satisfacen las necesidades de los demás al atender las propias. El actor se pone invariablemente al servicio de sus conciudadanos. Éstos, a su vez, igualmente sirven a aquél. El hombre es al mismo tiempo medio y fin; fin último para sí mismo y medio en cuanto coadyuva con los demás para que puedan alcanzar sus propios fines.»

LUDWIG VON MISES⁹⁹

Karl Marx acostumbraba describir la «economía de mercado» como la «anarquía de la producción capitalista», palabras que para Ludwig von Mises retrataban muy certeramente esta organización social, «ya que se trata de un sistema que ningún dictador gobierna, donde no hay jerarca económico que a cada uno señale su tarea y le fuerce a cumplirla. Todo el mundo es libre; nadie está sometido a ningún déspota; la gente se integra voluntariamente en tal sistema de cooperación. El mercado la guía, mostrándoles cómo podrán alcanzar mejor su propio bienestar y el de los demás. Todo lo dirige el mercado, única institución que ordena el sistema en su conjunto, dotándole de razón y sentido».¹⁰⁰

⁹⁸ Véase E. von Böhm-Bawerk (1959) [1884-1889-1921], *Capital and Interest*, 3 vols. Libertarian Press.

⁹⁹ Véase L. von Mises (2001) [1949], *La Acción Humana: Tratado de Economía*, 6.^a ed., Unión Editorial, Madrid, España, p. 313.

¹⁰⁰ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 313.

Las diferentes actividades de la gente son inducidas a través del mercado por aquellos cauces que mejor permiten satisfacer las necesidades de los demás. En el mercado no hay coacción. El estado, es decir, el aparato social que monopoliza la fuerza, no interfiere en su funcionamiento ni interviene en aquellas actividades de los individuos que el propio mercado encauza. El imperio de la fuerza estatal sólo se ejerce sobre la gente para prevenir actuaciones que perjudiquen o puedan perturbar el funcionamiento del mercado. Se protege y ampara la vida, la salud, la propiedad de los particulares contra las agresiones que, por violencia o fraude, puedan perpetrar enemigos internos o externos. El estado crea y mantiene así un ambiente social que permite que la economía de mercado se desenvuelva pacíficamente.

Ahora, ante el problema económico de la escasez de los recursos y más precisamente ante las preguntas de «qué producir, cómo producirlo y para quién», la economía de mercado ensaya una respuesta. Como veremos a continuación serán necesarias las tres señales del mercado: 1) el sistema de precios; 2) las ganancias y las pérdidas; 3) el tipo de interés, los cuales guiarán la asignación de los recursos de una forma eficiente.

1.3.1.1. El sistema de precios y «el uso del conocimiento en la sociedad»

«Fundamentalmente, en un sistema en que el conocimiento de los hechos pertinentes se encuentra disperso entre muchas personas, los precios pueden actuar para coordinar las acciones separadas de diferentes personas en la misma manera en que los valores subjetivos ayudan al individuo a coordinar las partes de su plan.»

FRIEDRICH A. VON HAYEK¹⁰¹

En septiembre de 1945, en la *American Economic Review*, Hayek publica un artículo que ha resultado de trascendental importancia para la historia del análisis económico: «El uso del conocimiento en la sociedad».

¹⁰¹ Véase F.A. von Hayek (1983) [1945], «The use of knowledge in society», *American Economic Review*, XXXV, n.º 4, Septiembre de 1945, pp. 519-530. Editado en español bajo el título «El uso del conocimiento en la sociedad», en la *Revista Estudios Públicos* n.º 12, de 1983, por el Centro de Estudios Públicos, Chile.

Se preguntaba Hayek en dicho artículo, «¿cuál es el problema económico?» Comienza afirmando que si poseemos toda la información pertinente y podemos partir de un sistema dado de preferencias contando con un completo conocimiento de los medios disponibles, el problema que queda es puramente de lógica. En otras palabras, la respuesta a la pregunta referente al uso más eficiente de los medios disponibles se encuentra implícito en nuestros supuestos. Las condiciones que debe satisfacer la solución de este problema óptimo han sido detalladamente elaboradas y pueden ser mejor establecidas en forma sistemática: expresadas brevemente, las tasas marginales de sustitución entre dos bienes o factores cualquiera deben ser iguales en todos sus usos diferentes. Sin embargo, destaca Hayek, «éste decididamente no es el problema económico que enfrenta la sociedad».

Explica Hayek que los «datos» referentes a toda la sociedad a partir de los cuales se origina el cálculo económico no son nunca «dados» a una sola mente.

El carácter peculiar del problema económico está determinado precisamente por el hecho de que el conocimiento de las circunstancias que debemos utilizar no se encuentra nunca concentrado, ni integrado, sino que se presenta como elementos dispersos de conocimiento incompleto y frecuentemente contradictorio en poder de los diferentes individuos.

En pocas palabras, el problema económico es un problema de «conocimiento». Si asumimos este conocimiento dado, entonces no habría problema de conocimiento, no habría problema económico.

El problema económico refiere a cómo lograr el mejor uso de los recursos, para fines «cuya importancia relativa sólo los individuos conocen».¹⁰²

¹⁰² A esto se refería Hayek cuando antes lo citamos explicando las causas de su ausencia en el tratamiento de temas monetarios durante las décadas de los cincuenta y sesenta: «Cuando descubrí que la mayoría de mis colegas comenzaban a hablar un idioma y a discutir problemas que para mí carecían de interés». Por aquellos años a la revolución keynesiana, había seguido una corriente de pensamiento que buscaba modelizar matemáticamente todas las ideas, para lo cual asumían supuestos semejantes al del modelo de competencia perfecta, como por ejemplo el de información completa. El mismo Hayek resalta en este artículo de 1945: «Temo que muchos de los últimos avances de la teoría económica han más bien oscurecido en vez de aclarado este carácter del problema fundamental, cosa que ocurre especialmente en el caso de muchos de los usos que se han hecho de las matemáticas. [...] Me parece que muchos de los debates actuales sobre la teoría y la política económica tienen su origen común en una mala interpretación de la naturaleza del problema económico de la sociedad».

Esto nos lleva entonces a considerar un nuevo problema el de la planificación. La planificación en sí misma es entendida como el conjunto de decisiones interrelacionadas relativas a la asignación de nuestros recursos disponibles. En este sentido toda actividad económica es planificación. Pero, «¿quién debe planificar?»: «No se trata de determinar si debe o no haber planificación, sino más bien si la planificación debe ser efectuada en forma centralizada, por una autoridad para todo el sistema económico, o si ésta debe ser dividida entre muchos individuos».¹⁰³

Tenemos entonces por un lado, la «planificación central», es decir, la dirección de todo el sistema económico conforme a un plan unificado; y por otro, la «planificación descentralizada», realizada por muchas personas diferentes en un marco de competencia.

Del grado de eficiencia de estos sistemas depende principalmente el más completo uso del conocimiento existente que podamos esperar de ellos.

Quizás debamos a Ludwig von Mises, el gran maestro de Hayek, la explicación de por qué el sistema centralizado no es eficiente para resolver el problema económico. Mises, con su tesis de la «imposibilidad del cálculo económico en el sistema socialista», ha logrado explicar con un argumento central para la economía moderna la inviabilidad de la aplicación de tal sistema.¹⁰⁴ Muy sintéticamente, debemos argumentar que en ausencia de propiedad privada, no hay precios, lo que hace imposible el cálculo económico, y con ello la vida en sociedad.¹⁰⁵

¹⁰³ Véase F.A. von Hayek (1983) [1945], *op. cit.*, p. 159. Sobre esta cuestión se recomienda la lectura de L. von Mises (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.

¹⁰⁴ Véase L. von Mises (1981) [1922], *Socialism*, Liberty Classics, Indianápolis, 1981. Existe una versión en español editada por Unión Editorial. Un moderno desarrollo de esta teoría y los debates que ha generado en el ambiente académico el lector los puede encontrar en J. Huerta de Soto (1992), *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Unión Editorial, Madrid, España.

¹⁰⁵ En su biografía de Friedrich A. von Hayek, explica Peter Boettke: «Mises, el gran constructor de sistemas, le proporcionó a Hayek el programa de investigación. Hayek se convirtió en el gran analista. El trabajo de su vida se comprende mejor como un esfuerzo por hacer explícito lo que Mises había dejado implícito, por refinar lo que Mises había esbozado y por contestar los interrogantes que Mises había dejado sin respuesta. De Mises, Hayek dijo: “No hay ningún otro hombre al que le deba más intelectualmente”. La conexión con Mises se hace más evidente en sus trabajos sobre los problemas del socialismo. Pero las perspectivas derivadas del análisis del socialismo penetran todo el cuerpo de su obra, desde el ciclo económico hasta el origen de

Pero veamos entonces cómo funciona el sistema de precios. Hayek nos da una excelente explicación en este mismo artículo.

Afirma Hayek: «Para comprender la verdadera función del sistema de precios [...] debemos considerar dicho sistema como un “mecanismo para comunicar información”».¹⁰⁶

Destaca Hayek como el hecho más significativo de este sistema, lo poco que necesitan saber los participantes individuales para poder tomar la decisión correcta. Mediante una especie de símbolo, se comunica sólo la información más esencial y sólo a quienes les concierne. Es más que una metáfora, comenta Hayek, que el sistema funcione en forma similar a una maquinaria para registrar el cambio, o un sistema de telecomunicaciones que permite a los productores individuales observar solamente el movimiento de unos pocos indicadores, tal como un ingeniero puede mirar las agujas de unos pocos medidores, a fin de ajustar sus actividades a los cambios acerca de los cuales puede que nunca sepan ellas más que lo que está reflejado en el movimiento de los precios.

Naturalmente, aclara Hayek, estos ajustes no son nunca «perfectos» en el sentido que los economistas conciben su análisis de equilibrio.

Resalta Hayek que lo «maravilloso» es que en un caso como el de la escasez de una materia prima, sin que se dicte ninguna orden ni que la causa de ello sea conocida más que, tal vez, por una decena de personas, ocurre que millones de personas, cuya identidad no podría ser determinada con meses de investigación, reduzca el uso de la materia prima o sus productos; es decir, de hecho sucede que se mueven en la dirección correcta. Ésta es ya una maravilla incluso si, en un mundo constantemente cambiante, no todos reaccionaran tan perfectamente de manera que sus tasas de rentabilidad se mantuvieran siempre al mismo nivel uniforme o «normal».¹⁰⁷

la cooperación social». Véase P. Boettke (1992), *Biography of Friedrich A. Von Hayek* (1899-1992), *The Freeman*, vol. 42, n.º 8, de agosto de 1992.

¹⁰⁶ Véase F.A. von Hayek (1983) [1945], *op. cit.*, p. 165.

¹⁰⁷ Explica Hayek que ha utilizado el término «maravilla» deliberadamente para explicitar el funcionamiento como algo natural: «Estoy convencido de que si éste fuera el resultado de la invención humana deliberada, y si la gente guiada por los cambios de precios comprendiera que sus decisiones tienen trascendencia mucho más allá de su objetivo inmediato, este mecanismo hubiera sido aclamado como uno de los mayores triunfos del intelecto humano. Su desventura es doble en el sentido de que no es el producto de la invención humana y que las personas guiadas por él generalmente no saben por qué son llevadas a hacer lo que hacen». Véase F.A. von Hayek (1983) [1945], *op. cit.*, p. 166.

Agrega Hayek:

«El sistema de precios es precisamente una de esas formaciones que el hombre ha aprendido a usar (a pesar de que aún está muy lejos de haber aprendido a hacer el mejor uso de ella) después de haberse visto enfrentado a ella sin entenderla. Con ella ha sido posible no sólo una división del trabajo, sino también un uso coordinado de los recursos basado en un conocimiento igualmente dividido. A quienes les gusta ridiculizar toda sugerencia de que esto pueda ser así, generalmente, distorsionan el argumento insinuando que, según éste, dicho sistema ha surgido por algún milagro espontáneo siendo el más apropiado para la civilización moderna. Lo que sucede es exactamente lo contrario: el hombre ha sido capaz de conseguir la división del trabajo en que se basa nuestra civilización porque se vio ante un método que lo hizo posible.»¹⁰⁸

La tesis de que sin el sistema de precios no podríamos preservar una sociedad basada en una división del trabajo tan amplia como la nuestra, destaca Hayek, «fue recibida con una carcajada» cuando fue presentada por primera vez por Ludwig von Mises en los años veinte.

Hoy, la afirmación de que los precios de mercado, al reflejar la escasez relativa más o menos fielmente, cumple algún tipo de función informativa podemos decir que goza de aceptación general. Al respecto cabe citar las palabras de David M. Kreps: «La noción de que los precios contienen y transmiten información es doctrina corriente entre economistas.»¹⁰⁹

¹⁰⁸ Véase F.A. von Hayek (1983) [1945], *op. cit.*, p. 167.

¹⁰⁹ Véase D.M. Kreps, In honor of Sandy Grossman, Winner of the John Bates Clark Medal, *Journal of Economic Perspectives* 2 (primavera de 1988), 114. Citado en E. Thomson (1989), «Precios e información», *Libertas* n.º 11, Revista Académica de ESEADE, octubre de 1989, Buenos Aires, p. 145. Al mismo tiempo, cabe remarcar que el mismo Milton Friedman parece apoyar la tesis de Hayek (1945) subrayada en la teoría del «sistema de precios como método de transmisión de información». Al respecto, en su *Lecture* de 1976, el profesor Friedman nos decía: «Una función fundamental de un sistema de precios, como lo subrayó tan brillantemente Hayek (*El uso del conocimiento en la sociedad*, 1945), es transmitir en forma compacta, eficiente y a bajo costo la información que los agentes económicos necesitan para decidir qué producir y cómo producirlo, o cómo emplear los recursos propios. La información pertinente es sobre precios relativos: “de un producto relativo a otro, de los servicios de un factor de producción relativo a otro, de productos relativo a servicios, de precios actuales relativo a precios en el futuro”». Sin embargo, a continuación aclara: «Pero la información en la práctica se transmite en la forma de precios absolutos —precios en dólares, o libras o kronor—. Si el nivel de precios en promedio es estable o cambia a una tasa estable, es relativamente

Thomsen destaca las investigaciones de Sanford Grossman y Joseph Stiglitz, quienes «parecen creer que una situación con información sin costo es sinónimo de una situación de conocimiento “perfecto” y que sólo un contexto de información “costosa” es capaz de producir situaciones de ignorancia y problemas de información».¹¹⁰

Hacia el final de su trabajo Thomsen parece conciliar las posiciones de estos economistas. Afirma Thomsen que los precios pueden desempeñar tres roles informativos distintos:

- 1) Los precios pueden hacer posible que los individuos tomen decisiones «como» si poseyesen mucho más conocimiento del que realmente tienen (Hayek).¹¹¹
- 2) Los precios pueden servir como fuentes a partir de las cuales los individuos pueden inferir información (Grossman, Stiglitz, y otros).
- 3) Los precios, en desequilibrio, proveen oportunidades de ganancias que estimulan un proceso de descubrimiento empresarial que produce información previamente desconocida (Kirzner).¹¹²

fácil extraer la señal sobre precios relativos de los precios absolutos observados. Cuanto más volátil la tasa de inflación general, tanto más difícil se hace extraer la señal sobre precios relativos de los precios absolutos: la transmisión de precios relativos se ve interferida, digamos, por el ruido que proviene de la transmisión de la inflación. En la situación extrema, el sistema de los precios absolutos se vuelve casi inútil, y los agentes económicos recurren a una moneda alternativa, o al trueque, con efectos desastrosos sobre la productividad». Véase M. Friedman (1992) [1976], *op. cit.*, p. 127.

¹¹⁰ Véase E. Thomsen (1989), *op. cit.*, p. 147.

¹¹¹ Podemos destacar aquí la consistencia entre las ideas de Hayek y de Ludwig Lachman, su alumno, cuando este último afirma: «Here we may say that the price system integrates all economic activity. We may regard the price system as a vast network of communications through which knowledge is at once transmitted from each market to the remotest corners of the economy. Every significant change in needs or resources express itself in a price change, and every price change is a signal to consumers and producers to modify their conduct. Thus people gain knowledge about each other by closely following market prices». Véase L. Lachmann (1955), *Capital and its structure*, Sheed Andrews and McMeel Inc. Septiembre de 1955, p. 22. Existe una versión *on line* en el sitio web del Ludwig von Mises Institute.

Traducido al español: «Aquí podemos decir que el sistema de precios integra a toda la actividad económica. Podemos considerar al sistema de precios como una vasta red de comunicaciones a través de la cual la información es inmediatamente transmitida a cada uno de los mercados de los rincones más remotos de la economía. Cada cambio significativo en necesidades o recursos se expresa en un cambio de precios, y cada cambio de precio es una señal hacia los consumidores y productores para modificar su conducta. De esta forma la gente tiene conocimiento uno de otro por el seguimiento minucioso de los precios de mercado».

¹¹² Véase E. Thomsen (1989), *op. cit.*, p. 163.

Para comprender este último rol del sistema de precios, deberemos pasar a indagar en la función empresarial.¹¹³

1.3.1.2. La función empresarial

«Una de las distinciones entre la teoría del mercado aquí definida y la que predomina en los textos sobre teoría de los precios hoy en día es que esta última carece de una apreciación adecuada de la naturaleza y función de la empresarialidad en el sistema del mercado.»

ISRAEL KIRZNER¹¹⁴

Como bien afirma Jesús Huerta de Soto en el estudio preliminar de *La Acción Humana*, el Tratado de Economía de Ludwig von Mises, «la consideración del ser humano como protagonista ineludible de todo proceso social constituye la esencia de una de las aportaciones más importantes de este economista».¹¹⁵

En efecto, Mises se da cuenta de que la Economía, que en un principio había surgido centrada en torno a un tipo ideal histórico en el sentido de Max Weber, el *homo economicus*, gracias a la concepción subjetivista de Carl Menger, se generaliza y convierte en toda una teoría general sobre la acción e interacción humanas (praxeología, en la terminología de Mises). Las características e implicaciones esenciales de la acción e interacción humanas son estudiadas con detalle y constituyen el objeto básico

¹¹³ Puede ser interesante al lector lo que Ivo Sarjanovic llama las «cuatro dimensiones sobre el sistema de precios»: el empresario como GENERADOR de precios es la dimensión de Mises; los precios como sistema de TRANSMISIÓN de información es la dimensión de Hayek; el contexto de DESCUBRIMIENTO es la dimensión de Israel Kirzner y el problema de la INTERPRETACIÓN es la dimensión de Ludwig Lachman. Véase Ivo Sarjanovic (2009), «Las sutiles dimensiones del sistema de precios», *Revista digital La Escuela Austriaca en el siglo XXI*, n.º 14, año III, Fundación Friedrich A. von Hayek, Buenos Aires. También se recomienda al lector el artículo de Butos en «Entrepreneurship and the Generation of Knowledge», *Advances in Austrian Economics*, 6, Oxford: JAI Press 2003, pp. 97-112.

¹¹⁴ Véase I. Kirzner (1998), «El empresario», *Libertas* n.º 29, Revista Académica de ESEADE, Buenos Aires, octubre de 1988, p. 49. Tomado de *Lecturas de Economía Política*, vol. 1, Unión Editorial, Madrid, Compilador: Jesús Huerta de Soto.

¹¹⁵ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, pp. xxi-lxxii.

de investigación del Tratado de Economía de Mises. Mises, explica Huerta de Soto, «considera que toda acción tiene un componente empresarial y especulativo, desarrollando una teoría de la función empresarial, entendida como la capacidad del ser humano para crear y darse cuenta de las oportunidades subjetivas de ganancia o beneficio que surgen en su entorno, actuando en consecuencia para aprovecharlas».¹¹⁶ Esta teoría misiana de la función empresarial ha sido profundamente desarrollada en los años recientes por uno de los más brillantes alumnos de Mises, Israel M. Kirzner, actualmente catedrático de Economía en la Universidad de Nueva York y uno de los máximos representantes de la Escuela Austriaca.

El término emprendedor, empresario o *entrepreneur* se refiere a aquellos individuos que están, para usar la terminología de Kirzner, «alertas» a la existencia de oportunidades de ganancias «previamente ignoradas».¹¹⁷ Ser empresario es, siguiendo a Mises, comprender que «hay una discrepancia entre lo que se hace y lo que podría hacerse», ser «sagaz», rápido en la aprehensión y perspicaz. Tener esta habilidad no es lo mismo que poseer conocimiento perfecto. La ventaja de los *entrepreneurs* es sólo relativa. Ellos «obtienen ganancias no porque son hábiles llevando a cabo sus tareas, sino porque son más hábiles o menos torpes que otra gente. No son infalibles y frecuentemente se equivocan».

Se podría afirmar, señala Thomsen, que «este empresario incluye al maximizador de la teoría económica habitual, pero que tiene además la habilidad de percibir el marco de medios y fines dentro del cual se realizará esta maximización, y de revisarlo cuando sus planes se ven frustrados».¹¹⁸

Al respecto, Israel Kirzner destaca a la «perspicacia» como el elemento empresarial que está ausente en la noción de economicidad, pero muy presente en la acción humana. «Es este elemento empresarial el que hace

¹¹⁶ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. xl.

¹¹⁷ Siguiendo el principio del individualismo metodológico los empresarios son por supuesto una abstracción de la teoría económica, tal como lo son los «dueños de los factores productivos» y los «consumidores». En la realidad, todos los individuos son empresarios en algún grado.

¹¹⁸ Véase E. Thomsen (1989), *op. cit.*, p. 161. Una excelente síntesis sobre las contribuciones de los economistas austriacos a este tópico de la empresarialidad la encontramos en el segundo capítulo del libro de J. Huerta de Soto (1992), *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*. También se recomienda la lectura de J. Huerta de Soto (2001), *La Escuela Austriaca de Economía, mercado y creatividad empresarial*, Editorial Síntesis, S.A., Madrid, España.

que la acción humana sea algo activo, creador y humano, en vez de algo pasivo, automático y mecánico.»¹¹⁹

Y a continuación agrega Kirzner: «Una vez que se percibe el elemento empresarial en la acción humana ya no se puede interpretar la decisión como un mero cálculo, algo capaz, en principio, de obtenerse por la simple manipulación mecánica de los “datos” o ya “totalmente contenido” en estos datos. Nos vemos obligados a reconocer que la decisión humana no se puede explicar puramente en términos de maximización, de una reacción “pasiva” que toma la forma de adoptar el “mejor” curso de acción, según lo marcan las circunstancias».

Añade Huerta de Soto que «no se puede entender en profundidad la naturaleza de la función empresarial tal y como venimos aproximándonos a ella, sin comprender de qué manera la misma modifica o hace cambiar la “información” o “conocimiento” que posee el actor. Por un lado, percibir o darse cuenta de nuevos fines y medios supone una modificación del conocimiento del actor, en el sentido de que descubre nueva información. Por otro lado, este descubrimiento modifica todo el mapa o contexto de información o conocimiento que posee el sujeto».¹²⁰

1.3.1.2.1. El conocimiento práctico y sus seis características

Esto nos lleva a preguntarnos: «¿Qué características tiene la información o el conocimiento relevantes para el ejercicio de la función empresarial?».

Huerta de Soto estudia al respecto seis características básicas de este tipo de conocimiento, extraídas todas de la tradición austriaca del pensamiento económico: (1) es un conocimiento subjetivo, de tipo práctico, no científico; (2) es un conocimiento privativo; (3) se encuentra disperso en la mente de todos los hombres; (4) en su mayor parte es un conocimiento tácito y, por tanto, no articulable; (5) es un conocimiento que se crea *ex nihilo*, de la nada, precisamente mediante el ejercicio de la función empresarial; y (6) es un conocimiento transmisible, en su mayor parte de forma

¹¹⁹ Véase I.M. Kirzner (1998), *op. cit.*, p. 53.

¹²⁰ Véase J. Huerta de Soto (1992), *op. cit.*, p. 51. Debemos señalar que si bien Huerta de Soto utiliza en el párrafo citado los conceptos «información» y «conocimiento» como sinónimos, en la tradición austriaca estos conceptos deben ser claramente distinguidos. Véase por caso G.J. Zanotti (2007), «Mises y Hayek sobre el conocimiento», *Revista digital La Escuela Austriaca en el siglo XXI*, n.º 4, año I, n.º 4, Fundación Friedrich A. Von Hayek, octubre de 2007, Buenos Aires.

no consciente, a través de complejísimos procesos sociales, cuyo estudio constituye, siguiendo a Hayek, el objeto de investigación de la Ciencia Económica.¹²¹

«Conocimiento práctico» es todo aquél que no puede ser representado de una manera formal, sino que el sujeto lo va adquiriendo o aprendiendo a través de la práctica. Se trata, como dice Hayek, del conocimiento relevante en torno a todo tipo de «circunstancias particulares» en cuanto a sus coordenadas subjetivas en el tiempo y en el espacio. En suma, estamos hablando de un conocimiento sobre valoraciones humanas concretas, es decir, tanto de los fines que pretende el actor como de su conocimiento en torno a los fines que él cree pretenden o persiguen otros actores. Igualmente, se trata de un conocimiento práctico sobre los medios que el actor cree tiene a su alcance para lograr sus fines, y en particular sobre todas las circunstancias, personales o no, que el actor considere que pueden ser relevantes dentro del contexto de cada acción concreta.

A su vez, «este conocimiento práctico es de tipo privativo y disperso». Significa ello que cada sujeto actuante posee tan sólo unos átomos o bits de la información que se genera y transmite globalmente a nivel social, pero que paradójicamente sólo él posee, es decir, sólo él conoce e interpreta de forma consciente. Por tanto, cada hombre que actúa y ejerce la función empresarial lo hace de una manera estrictamente «personal e irrepetible», puesto que parte de intentar alcanzar unos fines u objetivos según una visión o conocimiento del mundo que sólo él posee en toda su riqueza y variedad de matices, y que es irrepetible de forma idéntica en ningún otro ser humano. Así, este conocimiento estrictamente privativo está «diseminado» en la mente de todos y cada uno de los sujetos que actúan y que constituyen la humanidad.

Por otro lado, el conocimiento práctico es «tácito, no articulable». Significa ello que el actor sabe cómo hacer o efectuar determinadas acciones (*know how*), pero no sabe cuáles son los elementos o partes de lo que está haciendo, y si los mismos son ciertos o falsos (*know that*). Así, por ejemplo, cuando una persona aprende a jugar al golf, no está aprendiendo un conjunto de normas objetivas de tipo científico que le permitan efectuar los movimientos necesarios como resultado de la aplicación de una serie de fórmulas de la física matemática, sino que, más bien, el proceso de aprendizaje consiste en la adquisición de una serie de hábitos prácticos de conducta.

¹²¹ Véase J. Huerta de Soto (1992), *op. cit.*, cap. II: «La función empresarial».

Además, este conocimiento se crea *ex nihilo*, de la nada, cuando se ejerce la función empresarial. Esta creación tiene lugar en la mente de aquella persona que ejerce la función empresarial, efectivamente, al darse cuenta de que existe una oportunidad desaprovechada que le resultaría provechosa.

Finalmente, este conocimiento es «transmisible» como observamos previamente mediante la importante función que cumple el sistema de precios.

1.3.1.2.2. La conexión entre el sistema de precios y la función empresarial

Aquí encontramos entonces el punto que «conecta» el sistema de precios y la función empresarial. El rol de los precios en el «procedimiento de descubrimiento» empresarial es la provisión de oportunidades de ganancia que estimulen el descubrimiento de alternativas mejores. Como señala Esteban Thomsen «mientras persista alguna ignorancia en el mercado, habrá en él una constelación de precios en desequilibrio. Por definición, los precios en desequilibrio proveen oportunidades de ganancias pecuniarias, y estas oportunidades atraen la atención de empresarios alertas». ¹²²

Por supuesto, los precios a los que se hace referencia aquí son los precios «esperados». Por este motivo pueden aparecer oportunidades de ganancia para bienes que no han sido intercambiados, o ni siquiera producidos, anteriormente. Lo importante, destaca a continuación Thomsen, es que «son los precios los que traducen las situaciones de ignorancia en el mercado en oportunidades de ganancias, y así proveen el estímulo para su eliminación». ¹²³

Y para concluir, citamos algunas palabras de Alberto Benegas Lynch (h): «El empresario —igual que todas las personas— actúa en su interés personal, en este caso pretende incrementar su patrimonio. En el mercado, para incrementar su patrimonio, el empresario debe mejorar la condición social de sus semejantes, sea cual fuere el bien o servicio que ofrezca. El empresario opera, en este sentido, como mandatario del consumidor, quien al darle destino a sus recursos a través de sus compras

¹²² Véase E. Thomsen (1989), *op. cit.*, p. 162.

¹²³ Véase E. Thomsen (1989), *op. cit.*, p. 162.

y abstenciones de comprar va premiando con ganancias al empresario exitoso y va castigando con pérdidas al que no lo es. El sistema de información para conocer dónde conviene invertir y dónde no conviene hacerlo reside en el mecanismo de precios. A través de los precios se van reflejando los siempre cambiantes deseos, gustos y preferencias de los consumidores». ¹²⁴

En definitiva, como bien afirma Mises, «la propiedad de los medios de producción no es un privilegio, sino una responsabilidad social. Capitalistas y terratenientes se ven constreñidos a dedicar sus propiedades a satisfacer del mejor modo posible a los consumidores. Si les falta inteligencia o aptitudes, sufren pérdidas patrimoniales. Cuando tales pérdidas no les sirven de lección, induciéndoles a modificar su conducta mercantil, acaban arruinándose totalmente». ¹²⁵

1.3.1.3. La Teoría Austriaca del Capital

«El progreso económico únicamente es posible a base de ampliar mediante el ahorro la cuantía de los bienes de capital existentes y de perfeccionar los métodos de producción, perfeccionamiento éste que, en la inmensa mayoría de los casos, exige la previa acumulación de nuevos capitales.»

LUDWIG VON MISES¹²⁶

Como ya se ha visto en el libro primero, la teoría del capital constituye un tópico central en el análisis económico, sin embargo, a lo largo de la historia del pensamiento económico ha habido (y sigue habiendo) un pleno desacuerdo en cuanto a su significado.

Los economistas clásicos, por ejemplo, consideraban el capital en el contexto de un fondo excedente para el sostenimiento del trabajo en el proceso de producción. Para David Ricardo y Karl Marx el capital hace referencia a una clase social, aquélla de los propietarios de instalaciones y equipos de producción. Para el actual *mainstream* neoclásico el capital es un factor de producción cuantificable. En contextos financieros, el

¹²⁴ Véase A. Benegas Lynch (h) (1994), *Fundamentos de análisis económico*, 11.ª ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires, pp. 18-20.

¹²⁵ Véase L. von Mises (2001), [1949], *op. cit.*, p. 377.

¹²⁶ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 316.

capital es visto como una suma de dinero. Y para los austriacos finalmente, el énfasis en la teoría del capital se introduce en el rol del tiempo en el proceso de producción.

No haremos aquí un estudio comparativo de estas diferentes concepciones, sino que intentaremos simplemente sintetizar la perspectiva austriaca del concepto.¹²⁷

La misma encuentra su origen a finales del siglo XIX en los escritos de Eugen von Böhm-Bawerk, quien junto a Carl Menger es conocido como uno de los dos fundadores de la Escuela Austriaca de Economía.

En los tres tomos de su *Capital e interés*, Böhm-Bawerk (1884-1889-1921)¹²⁸ destaca la naturaleza temporal del proceso productivo, sosteniendo que éste añade valor a los recursos porque toma tiempo. Posteriormente, Mises (1912, 1949)¹²⁹ y Hayek (1931, 1939, 1941)¹³⁰ añadirían a este esquema la idea de que el capital físico no es homogéneo, sino que está compuesto por un conjunto de factores de producción altamente desagregado y especializado.¹³¹

¹²⁷ Para un estudio detallado de estas concepciones del capital se recomienda el artículo de P. Lewin «La idea del capital y el ámbito de la economía», publicado en *Libertas* n.º 43, Revista Académica de ESEADE, octubre de 2005. Cabe destacar que este número en particular fue completamente destinado a reunir ensayos sobre el tópico en cuestión, o más precisamente sobre la macroeconomía austriaca, o también conocida como macroeconomía del capital. Al mismo tiempo, el profesor Huerta de Soto (1998) desarrolla una crítica fundamental de la teoría del capital defendida por el monetarismo, en el capítulo 7 de su libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (1998).

¹²⁸ Véase E. von Böhm-Bawerk (1959) [1884-1889-1921], *op. cit.*

¹²⁹ Véase L. Von Mises (1997) [1912], *op. cit.*; y también L. Von Mises (2001) [1949], *op. cit.*

¹³⁰ Véase F.A. von Hayek (1975) [1941], *The Pure Theory of Capital*, University of Chicago Press, Chicago Illinois; Idem (1969) [1939], *Profit, interest and investment*, London, Routledge. Reprint. New York: August M. Kelley; Idem (1967) [1931], *Prices and Production*, 2.ª ed., Nueva York, Kelley. Traducido al español por Carlos Rodríguez Braun, bajo el título *Precios y producción. Una explicación de las crisis de las economías capitalistas*, editada por Unión Editorial, Madrid, España, 1996, al cuidado de José Antonio de Aguirre.

¹³¹ Richard Ebeling (2007) destaca también los trabajos de Frank A. Fetter (*The Principles of Economics*, 1904 y *Economic Principles*, 1915) y Richard von Strigl (*Capital and Production*, 1934). Un estudio moderno de la teoría del capital se presenta en J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, cap. V.

1.3.1.3.1. Los bienes de Capital

Es Mises quien justamente en su Tratado de Economía *La Acción Humana* cita a Böhm-Bawerk afirmando que «el hombre, a medida que prospera, va adoptando métodos de producción más complejos que exigen una superior inversión de tiempo, demora ésta más que compensada por las mayores producciones o las mejores calidades que con tales nuevos métodos pueden conseguirse».¹³²

Y agrega Mises:

«Cada paso que el hombre da hacia un mejor nivel de vida se apoya invariablemente en el ahorro previo, es decir, en la anterior acumulación de las provisiones necesarias para ampliar el lapso temporal que media entre el inicio del proceso productivo y la obtención del bien listo ya para ser empleado o consumido. Los bienes así acumulados representan, o bien etapas intermedias del proceso productivo, es decir, herramientas y productos semiterminados, o bien artículos de consumo que permiten al hombre abandonar sistemas de producción de menor lapso temporal, pero de inferior productividad, por otros que, si bien exigen mayor inversión de tiempo, son de superior fecundidad, sin que la ampliación del plazo productivo oblique a quienes en el mismo participan a desatender sus necesidades.»¹³³

Así, denominamos bienes de capital a esos bienes acumulados. Por ello podemos afirmar que el ahorro y la consiguiente acumulación de bienes de capital constituyen la base de todo progreso material y el fundamento, en definitiva, de la civilización humana.

Podemos concluir entonces que el factor determinante de los salarios reales es el capital, o, en otras palabras los equipos, la maquinaria, las herramientas y las instalaciones, es decir todo el apoyo logístico al trabajo que permite aumentar su productividad y su rendimiento.

En definitiva, no es que el trabajador que recibe una mayor remuneración tiene la capacidad de realizar un mayor esfuerzo, sino, por el contrario, es muy posible que el esfuerzo sea menor y, eventualmente, las jornadas más cortas, pero la productividad es superior debido a que los equipos de capital potencian la energía humana, lo cual permite los mayores rendimientos.

¹³² Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 316.

¹³³ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 316.

Citemos por caso un ejemplo de Benegas Lynch (h):

«Si un empresario traslada sus operaciones del país A (relativamente pobre) al país B (relativamente rico) se verá obligado a incrementar las remuneraciones a su personal debido a que la relación capital-trabajo en el país B demanda esa retribución. Si alguien que se desempeña en un trabajo marginal en un país relativamente pobre comienza a trabajar en un país relativamente más rico obtendrá mayor remuneración aunque no haya modificado su capacidad personal y esto se debe al mayor volumen de capital que lo soporta. Supongamos que en Calcuta hay una persona que se hace abanicar por seis individuos durante la siesta y esa persona se traslada a Nueva York y pretende continuar con aquella costumbre. Para lograr ese objetivo debe competir en el mercado de trabajo con las empresas establecidas lo cual significará que, si insiste en su propósito, deberá multiplicar varias veces el salario que pagaba en la India lo cual obedece, nuevamente, a que la inversión por trabajador en Estados Unidos es mayor.»¹³⁴

1.3.1.3.2. Concepto de Capital

Sobre la base de la noción de bienes de capital podemos ya precisar el concepto de capital, el que constituye la idea fundamental y la base del cálculo económico, que, a su vez, es la primordial herramienta mental a manejar en una economía de mercado.

En palabras de Mises, «se denomina capital a la cifra dineraria dedicada en un momento determinado a un determinado negocio, resultante de deducir del total valor monetario del activo el total valor monetario del pasivo. En este orden de ideas, no tiene importancia el que los bienes así valorados sean de una u otra condición; da lo mismo que se trate de terrenos, edificios, maquinaria, herramientas, mercancías de todo orden, créditos, efectos comerciales, metálico o cualquier otro activo».¹³⁵

Y a continuación agrega Mises una importante advertencia: «Lo que sucede, sin embargo, es que, bajo una organización económica en la cual no existe la propiedad privada de los medios de producción y, por tanto, no hay ni mercado ni precios para los correspondientes factores, los

¹³⁴ Véase A. Benegas Lynch (h) (1994), *op. cit.*, p. 327.

¹³⁵ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 319.

conceptos de capital y renta son meros conceptos teóricos sin aplicabilidad práctica alguna. En una economía socialista existen bienes de capital, pero no hay capital».

Así, podemos concluir que la idea de capital sólo tiene sentido en la economía de mercado. Bajo el signo del mercado sirve para que los individuos, actuando libremente, separados o en agrupación, pueden decidir y calcular. Es un instrumento fecundo sólo en manos de capitalistas, empresarios y agricultores deseosos de cosechar ganancias y evitar pérdidas. No es una categoría de cualquier género de acción. Es una categoría de sujeto que actúa dentro de una economía de mercado.

1.3.1.4. El factor de la producción «Trabajo» y la determinación de su precio

«Existe un solo camino conducente al mejoramiento del nivel de vida de las masas asalariadas: el incremento del monto del capital invertido. Los métodos restantes, por muy populares que sean, no sólo son inútiles sino realmente perjudiciales para el bienestar de aquéllos a quienes supuestamente se quiere beneficiar.»

LUDWIG VON MISES¹³⁶

Antes de introducirnos en el punto central de este apartado, que es el de explicar la determinación del precio de los factores de la producción, creemos conveniente dedicar un momento a comprender a qué tipo de «trabajo» nos referiremos.

Al hablar del «trabajo» Ludwig von Mises hacía una importante distinción. Por un lado tenemos el trabajo introversivo que es aquél que el sujeto desarrolla sin fines de lucro. El interesado lucha y se esfuerza no por alcanzar determinado premio al final de la etapa, sino porque el mero hecho de cubrirla le gratifica. Por otro lado, tenemos el trabajo extroversivo, es decir, aquél que el sujeto realiza esperando que lo recibido por el trabajo sea mayor a la desutilidad de realizarlo. El sujeto que realiza este tipo de trabajo no dudaría un instante en reducir su carga laboral si lo que recibe a cambio sigue siendo lo mismo.

¹³⁶ Véase L. von Mises (1986) [1963], *op. cit.* p. 199.

En palabras del mismo Mises:

«El hombre se somete a la fatiga del trabajo, es decir, renuncia al ocio, por distintas razones: 1. Trabaja a veces para dar fuerzas, vigor y agilidad a su mente o cuerpo [...]. 2. Tal vez se someta el hombre a la fatiga laboral para servir a Dios. [...]. 3. Puede también trabajar para evitar otros males mayores. Puede, en efecto, trabajar para olvidar, para eludir tristes pensamientos, para no aburrirse; el trabajo es entonces como una refinada forma de juego [...]. 4. Finalmente, puede trabajar porque valore en más el fruto del trabajo que el placer del ocio, del no someterse a la fatiga laboral [...]. Podemos calificar de introversivo el trabajo de los apartados 1, 2 y 3, y de extroversivo el descrito bajo el apartado 4.»¹³⁷

Como correctamente señala Nicolás Cachanosky, siguiendo a Mises, «si bien el trabajo introversivo tiene consecuencias económicas igual que cualquier acto humano, económicamente hablando, el concepto de “trabajo” corresponde al extroversivo [...]. En realidad, el trabajo introversivo, es un tipo de consumo».¹³⁸

1.3.1.4.1. El trabajo como factor no específico

Hecha la aclaración previa, podemos ahora hablar de «trabajo» o «servicios laborales» como sinónimo de «trabajo extroversivo», y dar un paso más en estas aclaraciones previas para señalar que si bien uno se refiere al «trabajo» de forma general, debe uno ser cauteloso por suponer que las habilidades laborales de las distintas personas son todas iguales. No todos poseen la voz de un cantante de ópera o el pulso de un cirujano.

A su vez, la rapidez con la que las personas aprenden o se adaptan a nuevos «trabajos» varía de un sujeto a otro. Pero es justamente esta capacidad de adaptabilidad que poseen, en diferente medida «todos» los sujetos, lo que termina mostrando que «el factor trabajo no es específico». Las personas pueden desarrollar distintas tareas, pueden ser partes de distintos procesos productivos. A algunos les costará más que a otros adaptarse a los cambios que este mundo dinámico nos impone, pero esto no debe ocultarnos la certeza de afirmar a favor de la no especificidad del trabajo.

¹³⁷ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, pp. 695-696.

¹³⁸ Véase N. Cachanosky (2007), *Teoría austriaca y el problema del ciclo económico*, edición electrónica, EUMED.net, p. 41.

Por otra parte, cabe aclarar que cuando afirmamos que el trabajo es no específico no estamos indicando que todos los trabajos son iguales o similares, sino que la actividad del trabajo puede adaptarse a los requerimientos de los distintos procesos de producción, dados ciertos límites amplios.

Esta no especificidad del trabajo es también la que hace que el trabajo sea el recurso más escaso en la economía. Todo proceso de producción requiere de él. A diferencia de las materias primas, el trabajo «no puede» quedar desempleado. En el mercado de trabajo siempre habrá demanda de trabajo o «compradores» de los servicios que ofrecen las personas que quieren emplearse. Si hay demasiado trabajo en algún proceso de producción, su rendimiento marginal será bajo, por lo que su remuneración también lo será, por lo que habrá fuertes incentivos para que algunas personas abandonen este sector y se trasladen a otro donde la fuerza de trabajo sea más escasa y en consecuencia la remuneración más alta.

De nuevo, la no especificidad del trabajo hace que sea el recurso más escaso y que a la vez pueda ir de un proceso de producción a otro, permaneciendo siempre el pleno empleo.

De esta manera, en una sociedad libre, el único desempleo posible es el voluntario, ya que todo aquél que desee trabajar encontrará empleo, y todo aquél que desee contratar trabajo encontrará a alguien que desee hacerlo si está dispuesto a pagar la remuneración de mercado.

Nicolás Cachanosky correctamente nos muestra que el llamado «desempleo friccional» es una alegoría muy gráfica de un concepto físico pero que tiende a confundir el concepto de desempleo. «El desempleo friccional no consiste en aquellas personas que buscan trabajo y no lo encuentran, sino en aquellas personas que buscan trabajo y no encuentran el trabajo que desean. No es que no puedan trabajar, sino que ante las posibilidades que tienen prefieren no hacerlo. De la misma manera que aquél que directamente no desea trabajar, este desempleado friccional lo es por voluntad propia. Sigue siendo desempleo voluntario. Cualquiera de estos individuos pasaría a ser “empleado” si ajustase sus pretensiones a su rendimiento marginal aceptando las ofertas laborales del mercado. Pero no es desempleado involuntariamente. En la economía libre, todo aquél que desee trabajar o que desee contratar trabajo lo encontrará si el rendimiento marginal del mismo se iguala con su remuneración.»¹³⁹

El lector se preguntará entonces cuál es la causa por la cual en la actualidad observamos, en distintas regiones, tasas de desocupación que alcanzan

¹³⁹ Véase N. Cachanosky (2007), *op. cit.*, p. 43.

muchas veces los dos dígitos. Y la respuesta la debemos encontrar en legislación laboral y las leyes de salario mínimo. Como afirma Arthur Sheffield «las leyes sobre salarios mínimos constituyen uno de los engaños más crueles del débil y del pobre. No elevan sus salarios: simplemente los excluyen del mercado de trabajo».¹⁴⁰

1.3.1.4.2. La determinación del precio de los factores de la producción

Es bastante común escuchar en diversos medios una notable confusión entre la esclavitud y la contratación de servicios laborales. Esclavitud es aquella situación en la cual un individuo está bajo el dominio de otro, perdiendo la capacidad de disponer libremente de sí mismo. La contratación de los servicios laborales de una persona es algo muy distinto, partiendo de que dicha persona debe acceder a ofrecer los servicios de su trabajo a cambio de una remuneración, no perdiendo nunca su libertad.

En una sociedad libre el ser humano jamás podrá ser tratado como una mercancía. No se puede comprar y vender la libertad de ningún hombre. Lo que sí es posible comprar o vender es el servicio del trabajo humano.

Al respecto nos explica Huerta de Soto:

«La propia historia de la civilización recoge claramente la lucha del hombre contra esa institución tan odiosa de la esclavitud, en virtud de la cual muchos seres humanos eran comprados, utilizados y vendidos como si de animales se tratase. Sin embargo, y a pesar de las anteriores consideraciones, nunca ha dejado de ser cierto que los servicios del trabajo humano (no nos referimos, desde luego, a la persona humana en sí misma, que es indiscutiblemente inalienable) están sometidas a idénticas leyes económicas que el resto de las mercancías y factores de la producción.»¹⁴¹

¿A qué leyes se refiere Huerta de Soto? Fundamentalmente, a dos leyes económicas que se relacionan con el factor trabajo. Por un lado, a la ley de «oferta y demanda», según la cual, a igualdad de circunstancias,

¹⁴⁰ Citado en N. Cachanosky (2007), *op. cit.*, p. 44.

¹⁴¹ Véase J. Huerta de Soto (1985), «¿Es el trabajo una mercancía?», *El empresario*, n.º 92, 2.ª época, abril de 1985, p. 32. En J. Huerta de Soto (2008) [1987], *Lecturas de Economía Política*, vol. II, Unión Editorial, Madrid, pp. 49-51.

un aumento de la demanda de determinados servicios del factor trabajo tiende a aumentar el salario pagado por éstos, mientras que un aumento de la oferta tiene efectos totalmente opuestos.

Por otro, a la ley que asevera que «el salario está determinado por el valor descontado de la esperada productividad marginal del trabajo», lo que significa que al trabajador se le paga el valor íntegro de lo que produce, pero calculando dicho valor en aquel momento en que se efectúa el trabajo y no cuando se ha completado temporalmente el proceso de producción.¹⁴²

Esto último es sumamente importante si tenemos en cuenta que los procesos productivos modernos son bastante prolongados y que la experiencia demuestra que muy pocos trabajadores están dispuestos a esperar todo este tiempo para percibir el valor íntegro del producto final. La mayoría prefiere que se les pague por adelantado el valor descontado (utilizando el tipo de interés de mercado) de aquellos productos elaborados con su trabajo y que sólo después de mucho tiempo estarán terminados.¹⁴³

Debemos agregar en el mismo sentido que la economía de mercado se caracteriza por la «soberanía del consumidor». El consumidor «siempre tiene la razón». Los empresarios están obligados a invertir su capital en lo que demandan los consumidores, y deben hacerlo a los mismos precios que los consumidores puedan afrontar y estén dispuestos a pagar. Un negocio fracasa si los ingresos provenientes de las ventas no alcanzan para cubrir los gastos en que se ha incurrido para fabricar el producto. Así es cómo los consumidores, al comprar a cierto precio, determinan el nivel de salarios pagados a todas las personas vinculadas a una industria.

En definitiva, los salarios son pagados por los consumidores. En consecuencia, un empleador no puede pagar a un empleado más que el

¹⁴² Para un estudio profundo de esta segunda ley, el lector puede dirigirse a M. Rothbard (2001) [1962], *Man, Economy and State, A Treatise on Economic Principles*, Ludwig von Mises Institute. Especialmente se recomienda el capítulo 7: «Production: General Pricing of the Factors», pp. 387-433. Existe una traducción de este capítulo al español en J. Huerta de Soto (2008) [1987], *op. cit.*, pp. 21-48.

¹⁴³ Señala correctamente Huerta de Soto que esta segunda ley «puso de manifiesto hace ya casi un siglo lo absurdo de la teoría marxista de la explotación: pagar al trabajador “hoy” el valor íntegro de lo que sólo va a estar totalmente terminado en un lejano “mañana” es, desde luego, pagar a dicho trabajador sensiblemente más de lo que él mismo ha producido hoy». Véase J. Huerta de Soto (2008) [1987], *op. cit.*, p. 50.

equivalente del valor de su trabajo agregado a la mercadería de acuerdo con el juicio del público comprador. «Ésta es la razón por la cual una estrella cinematográfica gana mucho más que una doble cualquiera», ejemplifica Mises.¹⁴⁴ Si el empleador pagara más, no recuperaría sus desembolsos con los pagos efectuados por los compradores, incurriría en pérdidas y, finalmente, quebraría, quedando desplazado del mercado.

Es importante destacar también que los compradores no pagan por el esfuerzo y el cansancio del trabajador al realizar su tarea, ni por el tiempo que dedica a su trabajo. Pagan por los productos. Es indiferente al consumidor si el producto que compró fue producido con una máquina en serie y sin desgaste del empleado, o si fue producido artesanalmente, dedicando el trabajador varias horas de esfuerzo. Cuanto mejores sean las herramientas usadas por el trabajador, mayor será su producción horaria y, consecuentemente, más alta será su remuneración. Lo que aumenta los salarios y procura a los asalariados condiciones más satisfactorias en su nivel de vida es la acumulación de capital, que se expresa en una mejora del equipo tecnológico, y que permite en última instancia alcanzar mayores niveles de productividad.

Llegamos así a la conclusión ya adelantada por Mises al principio de esta tercera etapa del estudio de la Curva de Phillips y que ya ha sido estudiada por una larga literatura de la economía de mercado: «“En un mercado laboral libre”, [cuando tiene lugar la función empresarial, guiada por un sistema de precios no distorsionado, aparece el proceso de formación y acumulación de capital y] “prevalece la tendencia hacia el pleno empleo”». Al mismo tiempo, podemos recordar las palabras de Hayek: «No hay ningún problema en detener la inflación. Si la autoridad monetaria realmente quiere y está preparada para aceptar las consecuencias, siempre pueden detener el proceso en una sola noche. Bastaría con congelar la base monetaria y brindar un anuncio de que no crearán nuevos medios fiduciarios a través de la cantidad de dinero en circulación y los depósitos bancarios».

La economía de mercado en definitiva provee el camino más recomendable y sustentable para alcanzar el pleno empleo.

¹⁴⁴ Véase L. von Mises (1986) [1963], *op. cit.* p. 198.

1.3.2. El camino de la intervención monetaria y crediticia

«Mediante la expansión crediticia lo que se busca es perjudicar a unos en beneficio de otros. Este resultado es el mejor que en tal caso puede provocar el intervencionismo, pues no es raro que las medidas intervencionistas dañen a todos sin favorecer a nadie. El dirigismo, desde luego, empobrece a la comunidad, pero eso no quiere decir que determinados grupos no puedan prosperar con él. Quiénes concretamente hayan de hallarse entre los perdedores y quiénes entre los ganadores depende de las circunstancias específicas de cada caso.»

LUDWIG VON MISES¹⁴⁵

Es tiempo ahora de introducirnos en el segundo camino, aquél que está comprendido bajo el intervencionismo monetario, en donde el estado utiliza las herramientas de política monetaria para intentar cambiar el estado de cosas. En términos de las Figuras 11 y 12, estaremos profundizando en el traspaso del punto A al punto B.

Para ello será necesario introducirnos en la teoría austriaca del ciclo económico, una teoría que Roger Garrison (2005) ha sintetizado bajo la expresión «teoría del auge insostenible». Su lógica está firmemente basada en lo visto en el apartado previo, es decir, aquella noción de que el sistema de precios es una red de comunicaciones.

Una mala comunicación en la forma de una tasa de interés que se mantiene por debajo de su nivel de mercado, o «natural», por las políticas del Banco Central inicia un camino de crecimiento que es inherentemente inestable, dadas las actuales preferencias de los consumidores y la disponibilidad de recursos, ese auge inducido políticamente contiene las semillas de su propia destrucción. La configuración temporal de la asignación de recursos resulta inconsistente con la configuración preferida del consumo. A su tiempo esta inconsistencia precipita la recesión.

Como veremos a continuación, esta teoría es diametralmente opuesta a la concepción monetarista respecto a las consecuencias inmediatas y últimas del proceso inflacionario. Más específicamente, el planteo austriaco se contrapone con la tesis de la «neutralidad del dinero» así como respecto de la tesis de la «formación de expectativas racionales».

¹⁴⁵ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 938.

1.3.2.1. La inflación y la no neutralidad del dinero

«¿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”».

LUDWIG VON MISES¹⁴⁶

El proceso de formación de capital que anteriormente sintetizamos hemos visto que se origina en el ahorro voluntario. Aquí, debemos agregar que dicho proceso sólo será genuino y sostenible en el tiempo, en la medida en que el estado se abstenga de intervenir en el mercado monetario y crediticio. A continuación analizaremos qué ocurre cuando levantamos este supuesto y damos lugar a la «acción» de la banca central, con su posibilidad de practicar la política monetaria.

En otras palabras, lo que nos cuestionaremos aquí es: «¿Qué efecto se produce en la economía con la aplicación de la política monetaria expansiva? ¿Es éste un efecto neutral? ¿Debemos diferenciar el efecto de corto plazo, del de largo plazo? ¿Es correcta la afirmación de los Nuevos Clásicos, de que dada la formación de expectativas racionales, el dinero es neutral tanto en el corto como en el largo plazo?».

1.3.2.1.1. La inflación

A mediados del siglo XIX, el economista británico John E. Cairnes publicó una serie de artículos donde analizó la secuencia de eventos que siguieron al descubrimiento de oro en Australia.¹⁴⁷ Explicó Cairnes que la mayor cantidad de oro que resultó de tal descubrimiento tuvo un primer impacto

¹⁴⁶ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 500.

¹⁴⁷ Véase R.M. Ebeling (2007a), *The Austrian Theory of Money, Inflation and the Business Cycle*. Compilado en el libro *La Escuela Austriaca en el siglo XXI*, Fundación

sobre los precios en las ciudades de la costa de Australia, donde los mineros comenzaban gastando su nueva oferta de oro como dinero. La mayor oferta de dinero demandó entonces bienes y servicios, estimulando la importación de productos desde el exterior. Los comerciantes australianos pagaron por estos mayores stocks de bienes con el nuevo oro que adquirían de aquellos mineros. A medida que el oro ingresaba en Europa y se gastaba en la compra de otros bienes y servicios, los precios por los bienes y servicios comenzaron a subir también en esta región. Las manufacturas en Europa, además, incrementaban su demanda de recursos y materias primas desde Asia y Africa, pagando por ellos con parte del nuevo oro que habían recibido. Los precios entonces comenzaron a incrementarse en esos otros lugares del mundo.

La mayor oferta de oro trajo un incremento generalizado de los precios en varias partes del mundo. Pero esta subida, como anteriormente comentamos, no fue instantánea. La subida de precios se fue dando gradualmente, siguiendo un patrón particular, en la medida en que el nuevo oro se fue introduciendo secuencialmente en las distintas regiones.

Los cambios en la cantidad de dinero fueron identificados durante largo tiempo como la causa principal de los incrementos y descensos de los precios en general. Pero el método de análisis utilizado por los diferentes economistas afectó la explicación de los efectos que la moneda provocó sobre la economía, dando lugar a diferentes recomendaciones de política económica.

Por un lado, Irving Fisher (1911) presentó un análisis agregado, argumentando que un incremento en la oferta monetaria tendía a brindar una subida en los precios de venta de los bienes en general. La subida transitoria en los márgenes de ganancia (dada por los precios de los recursos y las materias primas fijados por contrato) actuó como un estímulo para incrementar la oferta de estos productos. Pero cuando estos contratos se actualizaban y se revisaban hacia arriba, los márgenes de ganancia volvían a ser «normales» y la fase de *boom* del ciclo económico terminaba. Seguiría a aquél un periodo de corrección, en que los planes de los hombres de negocio eran insostenibles reflejando la fase de depresión del ciclo económico.

Fisher, como estudiamos previamente, concluía que la causa de los ciclos económicos debíamos buscarla en el incremento de la oferta monetaria no anticipada por los agentes económicos, que hacían que los precios de

Friedrich A. von Hayek, Buenos Aires, mayo de 2007. Compiladores: Adrián O. Ravier y Federico Fernández.

venta aumenten en relación con los costos. Su prescripción de política monetaria era mantener el nivel de precios estable. Si esto se cumplía, argumentaba Fisher, la relación precio-costo se mantendría constante, al menos en lo que hace a la influencia de las fuerzas monetarias. Y esto, en definitiva, mitigaría, sino eliminaría, la causa primaria que está detrás del ciclo económico.

Un método alternativo para el análisis que explica la influencia del dinero sobre los precios y la producción fue la tradición representada por John E. Cairnes. En esta alternativa, el análisis es «desagregado», en cuanto que explica el impacto monetario sobre la economía a través del patrón particular al que aludimos anteriormente, en el que la oferta monetaria se introduce en la economía provocando una secuencia de eventos a través del tiempo y en la que los cambios en la oferta monetaria pasan desde un individuo a otro y de un sector de la economía a otro.

Esta segunda alternativa de análisis es la que encuentra su origen en los escritos de Richard Cantillon¹⁴⁸ y que siguieron los economistas de la Escuela Austriaca que aquí estudiamos, liderada por Ludwig von Mises. Mises desarrolló este enfoque en su *Teoría del dinero y del crédito* y nuevamente, más tarde, en su tratado de economía, *La Acción Humana*.

Si la subida o bajada en la cantidad de dinero trajera aparejados subidas y bajadas simultáneas y proporcionales en los precios, entonces los cambios en la oferta monetaria serían neutrales en cuanto a sus efectos en la economía. Esto es, ni la estructura de precios relativos, ni los patrones

¹⁴⁸ En otro lugar hemos expuesto con relativa profundidad «los aportes de Cantillon al tópico monetario». Señalábamos allí que «Cantillon concuerda con parte de la “teoría cuantitativa del dinero” de John Locke, cuando reconoce que el incremento en la oferta monetaria tiende a generar una subida en los precios, mientras que una reducción de la oferta monetaria tiende a generar una baja de los mismos. Pero decimos “con parte” de esta teoría, porque también ha sido Cantillon el primero en formular una certera crítica sobre la misma. Anticipándose al ataque teórico de Mises sobre la hipótesis del helicóptero de Friedman concluye que “by doubling the quantity of Money in a state the prices of products and merchandise are not always doubled. A River which runs and winds about in its bed will not flow with double the speed when the amount of its water is doubled”». Véase A. Ravier (2008), *op. cit.*, p. 221. Traduciendo este último párrafo al español: «Duplicando la cantidad de dinero en un estado, los precios de los productos y las mercancías no siempre se duplican. Un río que corre no correrá con el doble de velocidad cuando la cantidad de agua sea duplicada». El lector interesado en este tópico también puede estar interesado en la biografía de Richard Cantillon. Véase A. Ravier (2009a), «Richard Cantillon y el primer tratado de economía política», *Revista de Análisis Institucional*, n.º 3, Fundación Friedrich A. von Hayek, Buenos Aires, pp. 97-182.

de ingresos relativos de individuos y empresas en la sociedad serían afectados por los cambios en la oferta monetaria. Los efectos de la moneda sobre la economía serían nominales y no reales.

Mises y los austriacos argumentaron que el impacto monetario sobre el mercado sería «siempre» no-neutral en cuanto a sus efectos. Economistas como Irving Fisher, o el mismo Milton Friedman, razonaron que la no neutralidad del dinero obedecía sólo a que los cambios en la oferta monetaria no serían completamente anticipados, y como resultado, la inflexibilidad de los contratos impediría que los recursos y los salarios se acomoden rápidamente. En consecuencia, los costos estarían temporalmente detrás de los precios de venta, creando transitoriamente un beneficio diferencial.

Los austriacos, por otro lado, insistían que el dinero sería no-neutral en sus efectos, incluso si los precios de los recursos y los salarios fueran tan flexibles como los precios de venta, e incluso si los participantes del mercado pudieran anticipar completamente la tasa promedio de cambio del nivel general de precios, según mide un índice de precios.

La razón para esto la encontramos en el método de análisis de los Austriacos. Mises señaló que cualquier cambio en las condiciones del mercado deberán tener su origen, en última instancia, en las circunstancias de uno o más individuos. Nada ocurre en el mercado que no comience con las decisiones y elecciones de los actores individuales.

Si se da un incremento en la oferta monetaria, necesariamente deberá tener la forma de una subida en las tenencias de dinero de los particulares, quienes representan el punto inicial del resultado social que surge como consecuencia de los cambios en la cantidad de dinero.

Encontrándose ellos mismos con sumas mayores de dinero de lo que solían tener, los actores individuales procederán a gastar el «excedente» en bienes y servicios específicos que ellos mismos encuentren atractivos.

La demanda de bienes y servicios en el mercado ahora comenzará a incrementarse por la subida en la oferta monetaria. Pero no todas las demandas se verán incrementadas, sino sólo las demandas particulares por los bienes particulares que los individuos con esas sumas «excedentes» desearan comprar en grandes cantidades. Los precios comenzarán a subir, pero en esta «primera vuelta» del proceso sólo serán los precios de estos bienes particulares que experimentaron un incremento en su demanda.

En la medida que el dinero se gaste en esos bienes particulares, las ventas resultantes vendrán a ser dinero adicional para los vendedores de esos bienes. Estos vendedores ahora se encuentran con más dinero, lo

que los lleva a incrementar sus demandas en varios bienes y servicios ofrecidos en el mercado. Ahora habrá una «segunda vuelta» de incremento de precios, pero, de nuevo, los precios afectados en esta segunda vuelta serán aquellos bienes para los cuales el segundo grupo de receptores del nuevo dinero desean incrementar la demanda.

El gasto en esta segunda vuelta se convierte entonces en ingresos mayores para un nuevo grupo de vendedores. Estos vendedores, nuevamente, encuentran su posición con mayor dinero, lo que los lleva a demandar varios bienes y servicios que se ofrecen en el mercado. Esto resulta en una «tercera vuelta» de incremento de precios, pero nuevamente para los particulares bienes por los cuales se incrementó la demanda.

El proceso continuará hasta que la demanda por todos los bienes y servicios de la economía, en principio, sean afectados, en donde todos los precios experimentarán un cambio por la expansión monetaria. Los precios en general serán ahora mayores, pero cada uno habrá recibido el impacto de la mayor oferta de dinero, en una secuencia particular, en diferente grado y en diferentes momentos del tiempo.

1.3.2.1.2. La no neutralidad del dinero

El hecho de que la mayor oferta monetaria siga su camino a través de la economía en una secuencia temporal particular significa que la relación de los precios relativos en el mercado habrá sido modificada. La secuencia del incremento de precios modifica las rentabilidades relativas de producir varios bienes, los cuales, a su vez, influyen la demanda y la asignación de recursos y trabajo a través de los distintos sectores de la economía. Mientras el proceso inflacionario siga su camino a través del mercado, los patrones de demanda de bienes y servicios y la distribución de los factores de la producción son diferentes de lo que eran antes que el proceso inflacionario comience y son diferentes de lo que serán cuando el proceso inflacionario alcance su fin.

Al mismo tiempo, el hecho de que los precios de estos bienes y recursos (incluido el trabajo) cambien de una manera «no neutral» significa que los ingresos y la riqueza serán redistribuidos entre los individuos y los grupos como una parte integral del proceso monetario. Aquéllos que se encuentran al principio de la cadena y reciban la primera vuelta del nuevo dinero tendrán la oportunidad de comprar más bienes y servicios antes de que el efecto completo sobre los precios se haya materializado en la economía.

Por otro lado, aquéllos cuyas demandas e ingresos sólo se ven impactados mucho más tarde en la secuencia del proceso se encuentran teniendo que pagar altos precios por muchos de los bienes que compran, mientras que sus precios de venta y/o salarios no se han visto incrementar en lo más mínimo, o al menos no como el promedio de la subida general de los precios. Esto inevitablemente crea grupos de ganadores y perdedores netos durante la secuencia temporal del proceso.

Para que el dinero sea neutral durante un proceso inflacionario o deflacionario, será necesario que cada participante en el mercado haya anticipado correctamente cuándo y en qué magnitud se modificarán la demanda y los precios para su recurso particular (incluyendo los servicios laborales). Esto claramente implica un grado enorme de conocimiento que nunca podrá ser poseído por los agentes del mercado.

Pero además cabe aclarar que no es que el dinero sea no-neutral por el hecho de que los precios de algunos recursos y los servicios laborales estén fijos por contratos por periodos largos de tiempo. Incluso si no lo estuvieran y existiera plena flexibilidad de precios, el proceso inflacionario o deflacionario afectará los precios de los diferentes bienes en diferentes momentos, necesariamente modificando las rentabilidades relativas de producir esos diferentes bienes. Es ese efecto del diferencial de precios que influencia a los productores a cambiar sus decisiones de producción durante el proceso de inflación o deflación y no el hecho de que algunos precios y salarios sean fijos por contrato.

Al mismo tiempo, no es que los cambios no anticipados en la oferta de dinero per se, sean la causa de que el dinero no sea neutral, es decir, no tengan efectos en la producción y el empleo. En realidad, es el hecho de que los cambios monetarios toman su camino a través de la economía en una manera que necesariamente no puede ser completamente anticipada y que en realidad modifica los precios relativos de los bienes y de los ingresos de todos los individuos, como una parte inherente del proceso inflacionario o deflacionario.

Una excelente síntesis de la posición austriaca sobre la no neutralidad del dinero la presenta Friedrich A. von Hayek en 1931 en su obra *Precios y producción, una explicación de las crisis de las economías capitalistas*. Las siguientes cinco proposiciones sirven como síntesis de su presentación:

1. Rescata el análisis «desagregado» de Cantillon sobre el análisis «agregado» de John Locke y David Hume y sobre la base del esbozo de la teoría cuantitativa del dinero. Incluso afirma que a su juicio el *Essai*

- de Cantillon es «el primer intento de rastrear la cadena efectiva de causa y efecto entre la cantidad de dinero y los precios».¹⁴⁹
2. Critica a la teoría cuantitativa del valor del dinero de Fisher: Si bien aceptaba que la conclusión de la hipótesis era verdadera, y que no pretendía rebatir allí el contenido positivo de la teoría, Hayek pensaba que la «ecuación de intercambio» aislaba la teoría del dinero de la teoría económica general.
 3. Y daba más precisiones en su siguiente crítica a los agregados monetarios: Si la teoría monetaria continúa intentando establecer relaciones causales entre agregados o promedios globales, ello significa que está retrasada con relación al desarrollo de la economía general. De hecho, ni los agregados ni los promedios actúan recíprocamente entre sí, y nunca será posible establecer conexiones necesarias de causa y efecto entre ellos como podemos establecerlas entre fenómenos individuales.
 4. Critica también la tendencia a observar que «los precios cambian todos por igual, al mismo tiempo y en la misma dirección». Y sólo después de haber establecido así la presunta relación causal entre los cambios en la cantidad de dinero y los precios medios es cuando se consideran los efectos sobre los precios relativos. Pero como el supuesto es que los cambios en la cantidad de dinero afectan sólo el nivel general de precios, y que los cambios en los precios relativos se deben a «factores perturbadores» o «fricciones», los cambios en los precios relativos no forman parte de esta explicación de los cambios en el nivel general de precios. Son meramente circunstanciales acompañantes que la experiencia nos ha enseñado que están conectados regularmente con los cambios en el nivel de precios y no son, como podría pensarse, consecuencias necesarias de las mismas causas. «Esto queda muy claro», agrega Hayek, «por la forma de la exposición y los conceptos empleados. Se descubren ciertos “retrasos” entre los cambios en los distintos precios. Se dice que los precios de los diferentes bienes son afectados en una secuencia definida, y siempre se supone que nada de esto ocurriría nunca si el nivel general de precios no cambiara.»¹⁵⁰
 5. Afirma que el dinero nunca es neutral: «Tan pronto comienza uno a pensar sobre el tema parece evidente que virtualmente cualquier

¹⁴⁹ Hayek, Friedrich A. von (1996) [1931], *Precios y producción. Una explicación de las crisis de las economías capitalistas*, Unión Editorial, p. 23.

¹⁵⁰ F.A. von Hayek (1996) [1931], *op. cit.*, p. 28.

cambio en la cantidad de dinero, sea que influya sobre el nivel de precios o no, debe siempre influir sobre los precios relativos. Y como no puede dudarse de que los precios relativos son los que determinan el volumen y la dirección de la producción, virtualmente cualquier cambio en la cantidad de dinero debe necesariamente afectar también a la producción».

1.3.2.1.3. Una crítica a la nueva macroeconomía clásica respecto del supuesto de neutralidad del dinero

Y para cerrar la sección intentaremos dar respuesta a la última pregunta de la introducción: hemos comentado previamente, aunque en forma introductoria, en qué consiste la hipótesis de las expectativas racionales y la incoherencia lógica que el concepto encierra al no considerar la incertidumbre como elemento esencial en la formación de expectativas.

El profesor Jesús Huerta de Soto agrega a la crítica mencionada: «Por otro lado, y éste es el argumento más importante en contra de la teoría de las expectativas racionales, aun admitiendo a efectos dialécticos que los agentes económicos pudieran hacerse con la información relevante, y acertaran plenamente en cuanto a la explicación teórica del ciclo (entendiendo y comprendiendo todos ellos los elementos esenciales de la teoría del crédito circulatorio), no es correcta la conclusión de los teóricos de las “expectativas racionales”, según la cual “las políticas fiscales y monetarias de los gobiernos serían incapaces de producir efectos reales”». ¹⁵¹ Y luego sustenta su afirmación: «Esto es así porque, aun disponiendo de un conocimiento “perfecto” de lo que va a suceder, los empresarios no pueden inhibirse a los efectos de una expansión crediticia, pues su propio ánimo de obtener beneficios les llevará, ineludiblemente, a aprovecharse del nuevo dinero creado. En efecto, aunque entiendan los peligros que supone el alargar la estructura productiva sin base de ahorro real, pueden perfectamente obtener importantes beneficios aceptando los préstamos de nueva creación e invirtiéndolos en nuevos proyectos “si es que son capaces de retirarse a tiempo del proceso, vendiendo los nuevos bienes de capital producidos a precios altos antes de que se produzca la caída en el precio de mercado de los mismos que caracteriza la llegada de la crisis”».

¹⁵¹ Véase J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, pp. 417-418.

En otras palabras, estos empresarios no encuentran razón alguna para dejar pasar esta oportunidad de beneficios temporales obtenidos gracias a créditos a tasas de interés bajas, aun cuando estimen que la política monetaria ejecutada por la banca central llevará a ciclos de auge y depresión en la economía.

En todo caso, como bien afirma el profesor Huerta de Soto, «el desarrollo de expectativas adecuadas lo único que hace es acelerar los procesos desencadenantes que dan lugar a la crisis y exigir, para que la política de creación de créditos pueda continuar teniendo su efecto expansivo, la adopción de un ritmo progresivamente creciente de concesión de nuevos créditos».¹⁵²

Y concluye el profesor Huerta de Soto: «En suma, lo que los teóricos de las expectativas racionales están considerando con su hipótesis es que el dinero es “neutral”, dado que los agentes tienden a prever perfectamente el curso de los acontecimientos. No se dan cuenta de que, como tan correctamente explicó Mises, la noción de dinero neutral es una contradicción en los términos: “La noción de un dinero neutral no es menos contradictoria que la de una moneda con un poder adquisitivo estable. El dinero sin fuerza impulsora propia no sería, como la gente supone, un dinero perfecto. No sería dinero en forma alguna”. En estas circunstancias no es de extrañar que los teóricos de la nueva macroeconomía carezcan, al igual que sus antecesores monetaristas, de una adecuada teoría del ciclo, y que sólo sean capaces de explicar ésta en base a impredecibles y misteriosos *shocks* de tipo real, cuya regular reiteración y aparición con las mismas características típicas no son, en última instancia, capaces de explicar».¹⁵³

Hay que insistir en que, ni siquiera a largo plazo, el dinero es neutral para los austriacos, pues los reajustes inducidos por la expansión crediticia, nada tiene que ver con la que se hubiera formado en ausencia de inflación.

Para comprender mejor este punto, nos introduciremos a continuación en un estudio alternativo sobre la formación de expectativas.

¹⁵² Véase J. Huerta de Soto (1998) [2001], *op. cit.*, p. 420. Al mencionar «la adopción de un ritmo progresivamente creciente de concesión de créditos», el autor está haciendo referencia a la ya comentada «Teoría aceleracionista de la inflación», enunciada tanto por Milton Friedman como por Friedrich A. von Hayek, y que vimos con anterioridad en este trabajo.

¹⁵³ Véase J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, p. 421.

1.3.2.2. Las expectativas

«The formation of expectations is nothing but a phase in this continuous process of exchange and transmission of knowledge which effectively integrates a market society. A theory of expectations which can explain anything at all has therefore to start by studying this phase within the context of the process as a whole. If it fails to do this, it can accomplish nothing. Its first task is to describe the structure of the mental acts which constitute the formation of expectations; its second task, to describe the process of interaction of a number of individuals whose conduct is orientated towards each other.»

LUDWIG LACHMAN¹⁵⁴

Previo a introducirmos en el estudio de la teoría austriaca del ciclo económico y para dar un paso más en la crítica a las nociones de expectativas adaptativas y racionales intentaremos plantear una «novedosa» y alternativa concepción de la «formación de expectativas».

Asumir que los agentes económicos cuentan con la capacidad de prever los acontecimientos futuros, como afirman muchos economistas en la actualidad, resulta en una negativa falacia. La literatura austriaca ahonda aquí en las consecuencias de la acción humana, demostrando que toda acción humana tiene lugar en un marco de «incertidumbre». *Ex ante* el sujeto actuante espera que un determinado curso de acción lo llevará a una situación subjetivamente mejor que la de antes de actuar, pero esto sólo será comprobado *ex post*, es decir, una vez que la acción ya fue realizada. El sujeto tiene «expectativas» de que ciertos medios lo ayudarán a alcanzar cierto fin, pero nada garantiza que su previsión sea correcta.

¹⁵⁴ Véase L. Lachmann (1955), *op. cit.*, p. 22. Traducido al español: «La formación de expectativas no es nada más que una fase en este continuo proceso de intercambio y transmisión de conocimiento que integra en forma efectiva una sociedad de mercado. Una teoría de expectativas que intente explicar algo, tiene que, por lo tanto, comenzar a estudiar esta fase dentro del contexto del proceso como un todo. Si fracasa al hacerlo, no logrará nada. Su primer tarea es la de describir la estructura de las acciones mentales que constituye la formación de las expectativas; la segunda tarea es la de describir el proceso de interacción de un número de individuos cuya conducta esté orientada de uno hacia otro».

Roger Garrison, quizás el economista austriaco contemporáneo que mayor atención ejerció sobre este tópico en sus escritos, es sumamente claro al respecto:

«En la teoría austriaca se hallan implícitos dos postulados o supuestos sobre las expectativas: (1) los empresarios no conocen —ni pueden comportarse como si conociesen— las realidades económicas subyacentes cuyas características cambiantes se expresan a través de cambios en los precios, salarios y tipos de interés; y (2) los precios, salarios y tipos de interés contribuyen a facilitar la coordinación de las decisiones económicas y a mantener aquellas decisiones en línea con las realidades económicas subyacentes.»¹⁵⁵

Garrison (2001), siguiendo al citado Hayek (1945), agrega que ignorar el primer postulado implicaría negar el problema económico, es decir, el problema de conocimiento; mientras que negar el segundo supuesto implicaría una negación de que el mercado sea una solución viable para el problema económico. Así, ambos supuestos nos obligan a modificar la concepción tradicional de expectativas dadas, estáticas, adaptativas y/o racionales, obligándonos a introducir lo que llamaremos las «expectativas subjetivas».

Como señala Garrison, estas expectativas «permiten un tratamiento de las expectativas coherente con la idea de que hay un problema económico y que el mercado es, al menos potencialmente, una solución viable a ese problema».

1.3.2.2.1. Las expectativas en el marco del debate de la Curva de Phillips

Garrison nos recuerda la forma en que se introducen las expectativas en el marco del debate de la Curva de Phillips, y nos demuestra las falencias de las concepciones alternativas:

«¿Qué hay de las expectativas? Ante la contrarrevolución monetarista y en particular ante la introducción de la Curva de Phillips aumentada por las expectativas, no era aceptable suponer que los trabajadores esperasen

¹⁵⁵ Véase R.W. Garrison (2001), *op. cit.*, p. 57.

precios estables, cuando sus salarios reales estaban siendo continua y notablemente erosionados por la inflación. La idea de una pendiente decreciente estable en la Curva de Phillips no se mantenía. Permitir que los trabajadores ajusten sus expectativas de la tasa de inflación del año siguiente sobre la base de la experiencia del último año no mejora mucho la coherencia lógica de la teoría ni ayuda a mantener sus implicaciones políticas. La Curva de Phillips a corto plazo no podía explotarse en ningún sentido de mejora del bienestar. Incluso los intentos medio serios de contestar a la cuestión sobre las expectativas llevó a una reducción antes que a una expansión del programa de investigación. Lógicamente, las respuestas coherentes y rigurosas llevaron a un virtual colapso. Si los macroeconomistas pueden suministrar respuestas simples a las preguntas mencionadas, ¿por qué no podrían hacerlo los participantes en el mercado? Algunos empresarios y especuladores podrían solucionar las mismas cosas que los macroeconomistas habían solucionado. Otros podrían imitar a estos participantes enterados, e incluso otros podrían finalmente caer en la cuenta sólo tropezando en una economía en la que los mayores beneficios van a parar a los mejor informados. Cualquier teoría sobre relaciones macroeconómicas sistemáticas y, desde luego, cualquier recomendación política tendría que basarse en el supuesto de las expectativas racionales.»¹⁵⁶

Y luego agrega Garrison:

«Adoptar la teoría de las expectativas racionales tuvo el efecto de trasladar las conclusiones del largo plazo al corto plazo (Maddock y Carter, 1982), rechazando la posibilidad de usar la política monetaria y fiscal para estimular o estabilizar la economía (Sargent y Wallace, 1975 y 1976) y —a pesar del hecho de que estas ideas fueron una consecuencia del monetarismo— cuestionando la importancia del dinero al teorizar sobre la macroeconomía (Long y Plosser, 1983).»

Garrison afirma que tratar sobre las expectativas no consiste en elegir entre hipótesis alternativas (estáticas, adaptativas o racionales) sino en ofrecer una explicación teórica del proceso mental a través del cual se forman las expectativas y entonces integrar esta teoría con la teoría del ciclo económico.¹⁵⁷

¹⁵⁶ Véase R.W. Garrison (2001), *op. cit.*, p. 49.

¹⁵⁷ Véase R.W. Garrison (2001), *op. cit.*, p. 54. En este mismo sentido argumenta David Simpson cuando afirma: «The other major development has been the widespread

La pregunta «¿Qué pasa con las expectativas?», afirma Garrison, «ha demostrado ser una pregunta embarazosa para los economistas convencionales; y no necesita serlo para los economistas austriacos, cuya teoría no ha sufrido el mismo destino evolutivo».

1.3.2.2.2. Las expectativas subjetivas

Así llegamos a las expectativas subjetivas como una alternativa para comprender cómo se forman las mismas. Para ello debemos comenzar por señalar dos puntos centrales en el paradigma austriaco: (1) su comprensión del conocimiento y su generación; (2) la importancia del aprendizaje y la adaptación.

adoption of the axiom of rational expectations. The Rational Expectations hypothesis epitomises much of what is wrong with macroeconomics thinking. It does not pretend to offer an independent view of how agents actually form their expectations. Instead, it is a device for making the process of expectation formation consistent with the existing (neoclassical) theory.

In order to do this, is obliged to assert that all agents possess the same knowledge of the “true” model of how the economy works. [...]

In view of these limitations, it is not surprising that Phelps should have described the rational expectations movement as a religion rather than a scientific enterprise. The conclusion must therefore be that the theoretical progress claimed by the proponents of the new macro-economics is no more than an incomplete journey towards methodological unity rather than any progress towards providing a theoretical framework useful for the understanding of actual phenomena. This conclusion is borne out by the history of developments in macroeconomic theory and macroeconomic growth theory».

Traducido al español: «El otro desarrollo importante ha sido la adopción difundida del axioma de expectativas racionales. La hipótesis de expectativas racionales resume mucho de lo que es erróneo en el pensamiento de la macroeconomía. “No pretende ofrecer un punto de vista independiente de cómo los agentes realmente forman sus expectativas. En lugar de eso, es un dispositivo para hacer que el proceso de formación de expectativas sea consistente con la teoría existente (neoclásica)”.

“A fin de lograr esto, está obligado a afirmar que todos los agentes poseen la misma información del modelo ‘real’ de cómo opera la economía [...]”.

En vista de estas limitaciones, no sorprende que Phelps haya descrito al movimiento de expectativas racionales como una religión en lugar de un proyecto científico. La conclusión debe por lo tanto ser aquella en la que el progreso teórico sostenido por los defensores de la nueva macroeconomía no es más que un viaje incompleto hacia la unidad metodológica en lugar que cualquier progreso de proveer una estructura teórica útil para comprensión del fenómeno real. Esta conclusión está confirmada por la historia del desarrollo de la teoría de la macroeconomía y la teoría del crecimiento macroeconómico». Véase D. Simpson (1994), *op. cit.*, pp. 38-39.

Hemos indagado en el marco del estudio de la función empresarial los diferentes tipos de conocimiento que el emprendedor genera con su acción. Allí quedó claro que el hombre omnisciente es tan sólo una caricatura lejana a la realidad que el economista debiera estudiar. Por el contrario, el *entrepreneur* genera conocimiento práctico *ex nihilo*, de la nada, buscando desequilibrios que le permitan encontrar oportunidades de ganancia que pueda explotar. Para ello el *entrepreneur* se forma expectativas, que surgen como producto del «aprendizaje» y la «adaptación».

Al respecto cabe citar a Gabriel Zanotti, quien en su *Introducción filosófica al pensamiento de F.A. von Hayek*, afirma:

«Si la capacidad cognoscitiva del hombre fuera casi la de Dios, entonces el ser humano podría planificar todo casi perfectamente. Si el hombre no tuviera ninguna capacidad de aprendizaje, todo, incluida la sociedad humana, sería un absoluto caos. Pero el punto es que si en situaciones de conocimiento sumamente imperfecto —error, incertidumbre, ignorancia de la propia ignorancia— hay de algún modo una tendencia hacia un resultado (que nadie en particular podría haber planeado) entonces tiene que haber algo, en el conocimiento humano, que sea la contracara de esa ignorancia. Ese “algo” no está dado por cursos escolares de ningún tipo, sino por “disposiciones innatas de aprendizaje”. Eso es lo que fundamentalmente expone Hayek en este ensayo».¹⁵⁸

De eso es precisamente de lo que estamos hablando. Las expectativas subjetivas de cada actor provienen de las «disposiciones innatas de aprendizaje».

Como señala Daniel Hoyos, «la mente humana interpreta el entorno en función de la experiencia perceptiva pasada. Esto es, interpreta los estímulos provenientes del ambiente, en función del esquema de clasificaciones y asociaciones producto de su experiencia acumulada».¹⁵⁹

¹⁵⁸ Véase G. Zanotti (2003), *Introducción filosófica al pensamiento de F.A. von Hayek*, Universidad Francisco Marroquín, Unión Editorial, Guatemala/Madrid. El Dr. Gabriel Zanotti está citando una conferencia «perdida» de Hayek del año 1967, titulada «La primacía de lo abstracto».

¹⁵⁹ Véase D.A. Hoyos (2007), «El rol de las expectativas y las instituciones en los modelos económicos austriacos», *La Escuela Austriaca en el siglo XXI*, Fundación Friedrich A. von Hayek y Fundación Bases, Buenos Aires, mayo de 2007, p. 143. Compiladores: Adrián O. Ravier y Federico Fernández.

Hoyos (2007) sigue de esta forma el pensamiento de Lachmann en el segundo capítulo, del libro *Capital and its structure*, donde este último enfatiza la importancia de la «interpretación subjetiva» del actor en base a la experiencia obtenida en el pasado.¹⁶⁰ Afirma Ludwig Lachmann al respecto:

«Experience is the raw material out of which all expectations are formed. But not all material is equally useful, not all experience is equally relevant to a given situation. There is a subjective element in the acts of the mind by which we select those portions of our experience we allow to affect our judgment of the future. But this “subjectivism of interpretation” is something altogether different from the subjectivism of want which underlies our utility theory.»¹⁶¹

Y más tarde Ludwig Lachmann concluye:

«For our present purpose it is sufficient to realize: First, that in a world of continuous change prices are no longer in all circumstances a safe guide to action; Second, that nevertheless even here price changes do transmit information, though now incomplete information; Third, that such information therefore requires interpretation (the messages have to be “decoded”) in order to be transformed into knowledge, and all such knowledge is bound to be imperfect knowledge.

In a market economy success depends largely on the degree of refinement of one’s instruments of interpretation. On the other hand, every act is a source of knowledge to others.»¹⁶²

¹⁶⁰ Véase L. Lachmann (1955), *op. cit.*, p. 20.

¹⁶¹ Véase L. Lachmann (1955), *op. cit.*, p. 21. Traducido al español: «La experiencia es la materia prima de la cual se forman todas las expectativas. Pero no todo el material es igualmente útil, no toda la experiencia es igualmente relevante para una situación dada. Hay un elemento subjetivo en las acciones de la mente por el cual seleccionamos aquellas porciones de experiencia que permitimos afecten nuestro juicio del futuro. Pero este “subjetivismo de interpretación” es algo totalmente diferente al subjetivismo de lo que deseamos lo cual sustenta nuestra teoría de la utilidad».

¹⁶² Véase L. Lachmann (1955), *op. cit.*, p. 22. Traducido al español: «Para nuestro propósito actual, es suficiente darse cuenta: primero, que en un mundo de continuo cambio de precios no existen circunstancias que reflejen una guía segura de acción; segundo, que a pesar de todos los cambios de precios sí transmiten información, se trata siempre de información incompleta; tercero, que dicha información requiere por lo tanto de una interpretación (los mensajes deben ser “decodificados”) a fin de

Ahora bien, este proceso de generación de conocimiento, destaca Hoyos, «no sólo permite enfrentar las situaciones presentes sino que también habilita al individuo a tener un comportamiento predictivo. Es necesario notar que la capacidad de pronosticar el comportamiento de otros sujetos no sólo se nutre de la experiencia acumulada por el sujeto sino que, a su vez, se ve enriquecida por una búsqueda introspectiva sobre los principios que motivan la acción que están implícitos en cada ser humano. Esto permite a cada ser humano racionalizar el comportamiento humano en general y, por lo tanto, formular escenarios respecto a cómo podrían comportarse otros individuos ante una acción determinada de quién está efectuando el pronóstico correspondiente».¹⁶³

En consecuencia, el actor puede generar una interpretación del ambiente que puede ser acertada o no, lo cual le permite al actor ajustar su visión del mismo. De este proceso de prueba y error, el hombre va aprendiendo cómo adaptarse al medio e incrementa, evolutivamente, su dotación de conocimientos.

Como observamos en la sección sobre función empresarial, esta experiencia y conocimiento son propios de cada individuo, y en tal sentido, se podría calificar de singular, individual. Por lo tanto, en el mundo existen tantas interpretaciones del mismo como individuos existan, ya que cada individuo está dotado de su propio bagaje de conocimientos.

Pero intentemos entonces comprender cómo funciona el esquema. Debemos focalizarnos en la acción humana, a la cual Mises define como «comportamiento deliberado».¹⁶⁴ El individuo al actuar responde a un plan que, previamente, ha formulado con el objeto de mejorar su situación actual. Dicha expectativa de mejorar su posición relativa, explica

transformarlos en información y que toda dicha información está destinada a ser información imperfecta.

En una economía de mercado el éxito depende largamente del grado de refinamiento de los instrumentos de interpretación de uno. Por el otro lado, cada acción es una fuente de conocimiento para otros».

¹⁶³ Véase D.A. Hoyos (2007), *op. cit.*, p. 143.

¹⁶⁴ Explica Mises: «Pero ni el malestar ni el representarse un estado de cosas más atractivo bastan por sí solos para impeler al hombre a actuar. Debe concurrir un tercer requisito: advertir mentalmente la existencia de cierta conducta deliberada capaz de suprimir o, al menos, de reducir la incomodidad sentida. Sin la concurrencia de esa circunstancia, ninguna actuación es posible; el interesado ha de conformarse con lo inevitable. No tiene más remedio que someterse a su destino. Tales son los presupuestos de la acción humana». Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 18.

Hoyos (2007), involucra entonces (1) la interpretación del contexto a partir del conocimiento acumulado, y podríamos agregar, pasado; y (2) la formulación del escenario «más probable» sobre el comportamiento de otros agentes económicos ante la acción planteada.

El siguiente paso es estudiar cómo se enlazan estos planes individuales en un contexto social o, en otros términos, cómo se inscriben las expectativas en el problema de la coordinación humana.

Hoyos (2007) afirma que «cuando se pasa a la dimensión del mercado, se hace patente el problema de la coordinación de los planes individuales». ¹⁶⁵ En tal sentido, es oportuno remitirnos a Kirzner quien señaló que «mientras se crea que los fines y los medios de hoy son exactamente los mismos de ayer, los autores de decisiones llegarán hoy “automáticamente” a las mismas posiciones óptimas a que se llegó ayer. Para que un precio cambie, para que un método de producción o la elección de un producto se altere, debemos suponer que algunos autores de decisiones no pretenden ya hoy realizar los planes que ayer esbozaron». ¹⁶⁶

En consecuencia, es necesario pensar que se ha producido un proceso de aprendizaje que se manifiesta en los cambios de expectativas «los cuales a su vez engendrarán las correspondientes alteraciones en los planes». Y, en este contexto, agrega Hoyos, aparece la figura del *entrepreneur* que, según Kirzner, «contribuye al ajuste de estos elementos discordantes consecutivos a la ignorancia previa del mercado» en función de su expectativa de obtener un beneficio extraordinario no advertido por otros agentes económicos. ¹⁶⁷

Así, a modo de conclusión la función empresarial que estudiamos previamente, ligado a la concepción de las expectativas subjetivas que acabamos de repasar, es el factor que contribuye al proceso de aprendizaje en un mundo de incertidumbre y error que se manifestará en cambios en los planes del resto de los sujetos participantes del proceso económico.

A continuación intentaremos integrar varios de los puntos desarrollados en esta tesis, intentando explicar finalmente por qué la concepción austriaca de una Curva de Phillips debiera de ser de pendiente positiva.

¹⁶⁵ Véase D. Hoyos (2007), *op. cit.*, p. 144.

¹⁶⁶ Véase I.M. Kirzner (1975) [1973], *Competition and Entrepreneurship*, The University of Chicago Press. Existe una versión al español, traducida por Cosmopolitan Translation Service. Bajo el título *Competencia y función empresarial*, Unión Editorial, S.A., Madrid.

¹⁶⁷ Véase D. Hoyos (2007), *op. cit.*, p. 144.

1.3.2.3. La teoría austriaca del ciclo económico

«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 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 MISES¹⁶⁸

Hemos estudiado previamente el énfasis que los economistas austriacos ejercen sobre el «sistema de precios» y «la función empresarial» como conceptos fundamentales en el análisis económico. También desarrollamos la importante función que ejerce el ahorro, liberando recursos que podrían utilizarse en lo inmediato para consumo directo, para permitir un proceso de inversión y formación de capital.

A continuación nos adentraremos en el estudio de la teoría austriaca del ciclo económico, tópico que no es recomendable encarar sin un previo estudio de la antes expuesta teoría del capital.

1.3.2.3.1. Las raíces de la teoría austriaca del ciclo económico

La teoría austriaca del ciclo económico, tal como se explicó en el libro primero, fue desarrollada por Ludwig von Mises, quien se apoyó sobre las contribuciones del economista británico David Ricardo, de su maestro en la Universidad de Viena Eugen von Böhm-Bawerk y de los escritos del economista sueco Knut Wicksell.

Mises partió del análisis de Ricardo de cómo el gobierno y el sistema bancario tienden a ampliar la oferta de dinero y el crédito, provocando una subida 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

¹⁶⁸ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 678.

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 al sistema productivo y por qué la subsiguiente depresión era siempre inevitable.

Mises comprendió entonces que la ya mencionada «teoría del capital» de su maestro Eugen von Böhm-Bawerk resultaría fundamental para entender la estructura intertemporal del sistema productivo.

Finalmente, Mises acudió a la 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 del crédito) y el interés efectivamente prevalente al producirse la expansión. Mises distinguió entonces dos tipos de crédito: «el crédito mercancía» y «el crédito circulatorio».¹⁶⁹ Fritz Machlup, uno de los más destacados alumnos y seguidores de Mises en la aplicación de la teoría austriaca del ciclo económico, denominó a estos dos tipos de crédito «crédito de transferencia» y «crédito creado». Tal como lo suele hacer Richard Ebeling, aquí usaremos esta última terminología porque designa con mayor claridad la distinción que quiso hacer Mises.¹⁷⁰

1.3.2.3.2. Una explicación general de la teoría austriaca del ciclo económico

Como hemos visto en el apartado correspondiente a la «teoría austriaca del capital» en ausencia de creación de medios fiduciarios, es decir, en ausencia de «crédito creado», todos los ahorros monetarios 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 actividades de inversión en vez de utilizarlos más directa e inmediatamente en la manufactura de bienes

¹⁶⁹ Véase L. von Mises (2001) [1949], *op. cit.*, p. 520. Allí comenta Mises: «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».

¹⁷⁰ Véase R.M. Ebeling (2007a), *op. cit.*

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 periodo por el que se realizaron los créditos.

Sin embargo, actualmente las autoridades monetarias tienen la capacidad de trastornar este delicado equilibrio entre ahorro e inversión mantenido por las tasas de interés de mercado. 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 del 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. Mises afirmaba que existe, sin embargo, una diferencia importante: 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. 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 periodos 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 sus ingresos que antes.

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.

Aquéllos que inicialmente había 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 el tipo de interés al 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 del capital, en proyectos de inversión largos y económicamente insostenibles.

En palabras del mismo Mises:

«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 periodo 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.»¹⁷¹

1.3.2.4. Una nota sobre la deflación de precios

Como se observó, tanto el proceso de formación de capital como los ciclos económicos van acompañados en un determinado momento de un proceso de deflación. Es por esto que necesitamos hacer una aclaración al respecto.

La mayor parte de los 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. La idea central de su argumentación es que 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 según explicamos en la teoría austriaca del ciclo económico. 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

¹⁷¹ Véase L. von Mises (1997) [1912], *op. cit.*, p. 338. Debemos señalar que Jesús Huerta de Soto ha sintetizado de forma magnífica las razones de naturaleza microeconómica que van a poner fin al proceso de optimismo exagerado y de expansión económica artificial que resultan de la concesión de créditos bancarios sin respaldo de aumento previo de ahorro voluntario. Véase el apartado «La reacción espontánea del mercado ante la expansión crediticia» en J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, pp. 289-305. Sintetizando Huerta de Soto enumera: 1.º La subida del precio que hay que pagar por los factores originarios de producción; 2.º Posterior subida en el precio de los bienes de consumo; 3.º Gran aumento relativo en los beneficios contables de las empresas de las etapas más próximas al consumo final; 4.º Efecto Ricardo; 5.º Incremento de los tipos de interés de los créditos a un nivel, incluso superior, al que tenían antes del comienzo de la expansión crediticia; 6.º La aparición de pérdidas contables en las empresas de las etapas relativamente más alejadas del consumo: el inevitable advenimiento de la crisis.

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 esta tercera etapa del estudio de la Curva de Phillips, 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 reajuste 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.¹⁷²

El punto central planteado aquí es que un proceso genuino y sostenible de crecimiento y desarrollo económico deberá ir acompañado «siempre» por un proceso de deflación de precios.

Esto que estamos planteando no es un caso menor ya que pone en duda la voluntad de muchos economistas defensores de la economía de mercado en su búsqueda de la estabilidad de precios. En definitiva, no sólo estamos siendo críticos con aquellas citadas palabras de Paul Samuelson en cuanto a que un proceso de inflación de un 5% anual sí es distorsivo, sino también, en cuanto a que buscar la «estabilidad de precios» también implicará consecuencias negativas para el sistema económico.

Más precisamente, si la economía crece en forma genuina, digamos un $x\%$ anual, sería lógico que los precios tiendan a caer, digamos, un $x\%$ anual. El objetivo de «estabilizar los precios» implicaría expandir la oferta monetaria y crediticia para compensar este proceso deflacionario, política que debemos criticar severamente si lo que buscamos es un proceso sano de crecimiento económico. No hacerlo implicará caer nuevamente en las dramáticas consecuencias que previamente demostramos a la luz de la teoría austriaca del ciclo económico.

¹⁷² Al respecto se recomienda el trabajo del profesor Joseph Salerno titulado «An Austrian Taxonomy of Deflation—with applications to the U.S.», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 6, n.º 4, (Winter 2003): 81-109, Ludwig von Mises Institute. Allí Salerno diferencia en cuatro diferentes conceptos de deflación, dos de los cuales hemos tratado aquí. Por un lado, aquél que denominó «*Growth Deflation*» (Deflación por crecimiento) y por otro el «*Bank Credit Deflation*» (Deflación por crédito bancario).

1.3.3. A modo de conclusión

El debate que surge en el marco de la Curva de Phillips ha sido quizás el más importante para la macroeconomía y la política económica, y en especial en lo que refiere a política monetaria. Las tres etapas del estudio que repasamos en este trabajo implican que el debate ha sido dinámico, que aún sigue abierto, y que son necesarias muchas más investigaciones tanto teórico-científicas como empíricas para avanzar en la comprensión del fenómeno.

Incluso debemos advertir que los mismos autores que han presentado importantes argumentos en este sentido han ido cambiando progresivamente sus concepciones respecto de esta relación entre la inflación y el desempleo, o bien en sus recomendaciones de política monetaria.

Citemos primero el caso de Keynes como principal representante de la primera etapa de este estudio. Como bien nos comenta Hayek, podríamos distinguir al menos tres fases distintas en la evolución de su pensamiento: primero, empezó reconociendo la necesidad de reducir los salarios reales; segundo, llegó a la conclusión de que esto era políticamente imposible; tercero, se autoconvenció de que esto sería inútil e incluso perjudicial.¹⁷³

El Keynes de 1919 aún comprendía que «no existe medio más sutil ni más seguro de destrozar las bases existentes de la sociedad que atacar a la unidad monetaria. El proceso agrupa a todas las escondidas fuerzas de la economía en el campo de la destrucción y lo consigue de una forma que sólo un hombre entre un millón es capaz de diagnosticarlo».¹⁷⁴

Hayek afirma que las preferencias políticas de Keynes lo convirtieron en inflacionista, o al menos en el ávido antideflacionista de los años 30. Sin embargo, afirma Hayek tener «buenas razones para creer que habría desaprobado las actuaciones de sus seguidores en el periodo posbélico. Si no hubiera fallecido tan pronto, se habría convertido en uno de los líderes en la lucha contra la inflación».¹⁷⁵

Luego debemos citar el caso de Milton Friedman como representante principal de la segunda etapa del estudio: primero, presentó su Curva

¹⁷³ Véase F.A. von Hayek (1975c), *op. cit.*, p. 39.

¹⁷⁴ Véase J.M. Keynes (1997) [1919], *Las consecuencias económicas de la paz*, Barcelona, Folio. Sobre esta cuestión le resultará interesante al lector el artículo de F.W. Fetter (1977), «Lenin, Keynes and Inflation», *Economica*, New Series, vol. 44, n.º 173, Feb. 1977, pp. 77-80.

¹⁷⁵ Véase F.A. von Hayek (1975c), *op. cit.*, p. 39.

de Phillips de pendiente vertical introduciendo una contrarrevolución en el pensamiento macroeconómico; segundo, advirtió que su concepción de las expectativas adaptativas no reflejaba precisamente la manera en que éstas se forman y decidió aceptar, con ciertas críticas, la novedosa concepción de las expectativas racionales; tercero, advirtió que su enfoque debía ser replanteado, al observar que el estudio empírico de la relación entre la inflación y el desempleo implicaba una Curva de Phillips de pendiente positiva, no vertical; cuarto, si bien la mayor parte de los economistas vinculan la política monetaria de Friedman con la recomendación de una «regla monetaria», el último Friedman plantea la posibilidad de congelar la base monetaria y dejar que los bancos emitan moneda secundaria en una propuesta que se podría asemejar al *free banking*.¹⁷⁶

Y tercero, debemos citar el caso de Hayek como representante principal de la tercera etapa del estudio de la Curva de Phillips. A Hayek se lo reconoce como un joven que logró introducirse en el ambiente académico de forma brillante, quien a pesar de su corta edad debate con Keynes en la *London School of Economics* e introduce una fuerte influencia en el pensamiento anglosajón; luego vemos un Hayek que se retira del debate por unos cuarenta años, retornando a él en los años setenta cuando observa que el proceso inflacionario se había acelerado y manifestando que todas sus advertencias de los años treinta habían sido acertadas.

Hayek, sin embargo, fue cambiando sus propuestas de política monetaria. En su juventud, con sólo 25 años de edad, y tras regresar de un viaje de estudios en los Estados Unidos, publica su artículo «The Monetary Policy of the United States alter the Recovery from the 1920 Crisis» (1925), donde abraza por primera vez la aplicación de un «coeficiente de reserva del 100 por cien». En efecto, Hayek es muy crítico entonces de la política monetaria aplicada por la Reserva Federal y explica: «Como ya hemos resaltado, los antiguos teóricos ingleses de la Escuela Monetaria tenían un conocimiento más firme que la mayoría de los economistas que vinieron después de ellos. La Escuela Monetaria aspiró también a prevenir las fluctuaciones económicas regulando la emisión de billetes. Pero dado que sólo tuvieron en cuenta los efectos de la emisión de billetes y olvidaron

¹⁷⁶ Quisiera agradecer a Ivo Sarjanovic por señalarme la importancia de este cuarto punto. Al respecto se recomienda la lectura de la carta que Milton Friedman enviara a Greg Mankiw el 16 de agosto de 2006 y a la cual se la tituló «Abolish the Fed and freeze the base». La carta se encuentra *on line*.

los del dinero constituido por los depósitos bancarios, las restricciones establecidas sobre la emisión de billetes siempre pudieron sortearse mediante la expansión de los depósitos bancarios, por lo que no pudieron alcanzar sus objetivos. El problema de la prevención de las crisis hubieran recibido una solución radical si el concepto básico de la Ley de Peel, consistente en un coeficiente de reservas de oro del 100 por cien, se hubiera aplicado coherentemente no sólo para los billetes sino también para los depósitos bancarios». ¹⁷⁷

Luego en 1937, en su ensayo *Monetary Nationalism and International Stability*, Hayek se refiere de nuevo al establecimiento de un sistema bancario basado en un coeficiente de caja del 100 por cien. En contra de quienes apoyaban un sistema monetario basado en papel moneda emitido por el Banco Central, Hayek considera que la solución ideal sería la de combinar la propuesta del coeficiente de caja del 100 por cien para la banca con la vuelta a un patrón oro puro, de manera de que todos los billetes y depósitos bancarios tuvieran un respaldo del 100 por cien en oro. De esta manera se lograría un sistema monetario mundial que evitaría las manipulaciones y el «nacionalismo monetario» de los gobiernos. ¹⁷⁸

Finalmente, ya en los años setenta, Hayek vuelve con una propuesta algo diferente en *La desnacionalización del dinero* (1976). ¹⁷⁹ Esta obra ha generado un importante debate entre los defensores de la banca libre con reserva fraccionaria y aquéllos que defienden el sistema de banca libre con un coeficiente de reserva del 100 por cien.

Jesús Huerta de Soto, quizás el principal representante en la actualidad de este último sistema monetario opina al respecto: «Aunque este libro ha sido utilizado por los modernos teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria para justificar su modelo, no hay duda de que Hayek propone el sistema de banca libre y de emisión privada de unidades monetarias, con la finalidad de que en última instancia prepondere el modelo bancario con un coeficiente de reserva del 100 por cien». ¹⁸⁰

¹⁷⁷ Véase F.A. von Hayek (1984), «The Monetary Policy of the United States alter the Recovery from the 1920 Crisis», cap. I de *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloghry (ed.), The University of Chicago Press, Chicago, 1984.

¹⁷⁸ Véase F.A. Hayek (1971) [1937], *Monetary Nationalism and International Stability*, Nueva York: August M. Kelley.

¹⁷⁹ Véase F.A. von Hayek (1976), *Desnationalization of Money*, The Institute of Economic Affairs, Londres. Traducido al español por Unión Editorial bajo el título: *La desnacionalización del dinero*, Madrid, 1983.

¹⁸⁰ Véase J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, p. 565.

Precisamente, para el profesor Huerta de Soto, no deben quedar dudas de que el proceso genuino de crecimiento económico que hemos planteado en este segundo libro y que llevará a la economía al pleno empleo por un lado, y a la erradicación definitiva del proceso inflacionario y de los ciclos económicos por el otro, deberá ser alcanzado únicamente mediante esta propuesta que Hayek defendió en su momento, que el mismo Huerta de Soto defiende en nuestros días, y donde podríamos sumar también a los fallecidos Ludwig von Mises y Murray Rothbard o a nuestros contemporáneos Joseph Salerno y Hans Herman Hoppe.¹⁸¹

Más precisamente, la propuesta del coeficiente de reserva del 100 por cien podemos sintetizarla, siguiendo a Huerta de Soto (1998) en los siguientes tres puntos: primero, en la completa libertad de elección de moneda, a partir de un patrón metálico (oro) por el que habrían de canjearse todos los medios fiduciarios hasta ahora emitidos; segundo, el sistema de libertad bancaria; y tercero, y quizás el punto más importante, que todos los agentes implicados en el sistema de libertad bancaria a partir de ahora estén sometidos y cumplan, en general, las normas y principios tradicionales del derecho y, en particular, el principio de acuerdo con el cual nadie, ni siquiera los banqueros, puede gozar del privilegio de prestar aquello que les ha sido depositado a la vista.¹⁸²

No los dos primeros, sino únicamente el tercero de los mencionados, ha sido puesto a debate por una corriente alternativa dentro de la Escuela Austriaca, encabezada por Lawrence White y George Selgin, pero que aquí no hemos tenido tiempo ni espacio, para adentrarnos.¹⁸³

¹⁸¹ Se recomienda la lectura del capítulo VIII «Teoría de la banca central y de la banca libre» del libro de Jesús Huerta de Soto *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (1998), y en especial el cuadro que se observa en la página 502.

¹⁸² Véase J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, pp. 629-630.

¹⁸³ Véase G. Selgin & L.H. White (1996): «In Defence of Fiduciary Media-or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!», *The Review of Austrian Economics* (RAE), pp. 83-107; Véase también L.H. White (1989): *Competition and Currency. Essays on Free Banking and Money*. Nueva York y Londres: New York University Press. Finalmente, y a modo de respuesta a los argumentos vertidos por Huerta de Soto (1998), véase L.H. White (2007), «Huerta de Soto's case against fractional reserves», *Free Market News*, Part I, II and III, January-February 2007.

Una síntesis del enfoque, en español, ha sido preparada por Nicolás Cachanosky (2009), Revista digital *La Escuela Austriaca en el siglo XXI*, n.º 13, año III, Fundación Friedrich A. von Hayek, abril de 2009, Buenos Aires.

Por su parte, Jesús Huerta de Soto no ha ignorado la propuesta del *free banking* con reserva fraccionaria, a la que le dedica varias páginas en los capítulos VIII y IX de su libro. Véase particularmente J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, pp. 525-528.

Aun así, el lector debe comprender la importante diferencia que existe entre la recomendación de política monetaria surgida en la segunda etapa del estudio de la Curva de Phillips por parte del monetarismo, del que destacan los pensadores de la Escuela Austriaca en la tercera etapa del estudio, y en especial Hayek.

Por supuesto, las políticas monetaristas representadas en una «regla monetaria» así como «la independencia del banco central» representan un avance hacia la libertad monetaria y bancaria, sin embargo, científicamente, creemos que la única forma de erradicar el proceso inflacionario y los ciclos económicos, y de alcanzar el pleno empleo, es mediante las políticas propuestas en su conjunto por los representantes de la Escuela Austriaca de Economía.

LIBRO TERCERO

REGLA MONETARIA
VERSUS
DISCRECIONALIDAD

Una ampliación del debate

REGLA MONETARIA *VERSUS* DISCRECIONALIDAD

Una ampliación del debate*

«[...] probablemente no exista otro aspecto importante de política económica, respecto del cual los liberales (en el sentido de nuestra sociedad) lleguen, partiendo de los mismos principios fundamentales, a conclusiones tan divergentes.»

MILTON FRIEDMAN (1982)¹

I. INTRODUCCIÓN

Las contribuciones de John Maynard Keynes, Milton Friedman y Friedrich A. von Hayek sobre el campo monetario posiblemente sintetizan el debate más importante de la política económica en el siglo xx. El primero revolucionó la ciencia económica, planteando al observar el fin del patrón oro, que los economistas deberíamos aprender a gestionar «científicamente» la política monetaria y con ella resolver las deficiencias del

* Este artículo ha sido originalmente publicado por la *Revista de Instituciones, Ideas y Mercados* (RIIM), n.º 48, edición semestral de ESEADE, año xxv, Buenos Aires, mayo de 2008, pp. 113-148. Este número fue desarrollado especialmente para homenajear a Alberto Benegas Lynch (h), miembro fundador de ESEADE, en ocasión de la colación de grados que tuvo lugar en Buenos Aires en noviembre de 2008. Agradezco a ESEADE la oportunidad que me ha brindado de participar de este homenaje a una de las personas que más admiro intelectualmente. Agradezco también a Ivo Sarnajovic y Nicolás Cachanosky por los comentarios prestados a las distintas versiones del presente trabajo. Demás está decir que la responsabilidad del trabajo que el lector tiene en sus manos es del autor.

¹ Véase Milton Friedman (1982b), «Un sistema monetario para una sociedad libre», *Estudios Públicos* n.º 6, Chile, p. 165.

capitalismo. El segundo intentó políticamente establecer mediante «reglas» algunos límites a la discrecionalidad que proponía el primero. El tercero se interesó más en imaginar nuevos mundos posibles que en buscar políticas viables y de aplicación inmediata.²

Ninguno fue ajeno a la obra de los otros dos. Keynes *versus* Hayek presentaron el conocido debate de la década de los treinta en el que, se dice, Keynes resultó victorioso, permitiendo por las siguientes tres décadas constituirse como una figura central en la teoría económica y como un personaje activo en la vida política de varios países. Friedman fue quien produjo, a través de suficiente evidencia empírica, la contrarrevolución monetarista de la década de los setenta. El debate Friedman *versus* Keynes le permitió al primero, al menos en el área monetaria, convertirse posiblemente en el economista más influyente de la segunda mitad del siglo xx. Por último, Friedman y Hayek, colegas de la Universidad de Chicago, compartieron los valores de la libertad en todos los ámbitos del pensamiento social, excepto en dos campos: la metodología y la política monetaria. Aun cuando Hayek recibiera su premio Nobel por los aportes en el campo monetario, parece no haber logrado hasta el momento introducir su obra en la literatura obligatoria o en los programas de estudio sobre la materia.

Este trabajo se sumerge en las obras de estos tres pensadores, así como en algunos artículos fundamentales que hoy sintetizan la literatura del debate «reglas *versus* discrecionalidad». El objetivo es justamente mostrar que la obra de Hayek en este campo muchas veces se encuentra fuera del debate actual sobre la política monetaria, y que la misma posee importantes contribuciones que los economistas no podemos desconocer.

En la parte I se sintetiza el debate actual sobre política monetaria desde la perspectiva del *mainstream*. En la parte II se presenta un estudio crítico de ambas posturas. En la parte III se presenta una posición alternativa bajo las contribuciones de Hayek. En la parte IV se concluye con algunas reflexiones finales.

² En este sentido, en el cierre de la introducción de la edición española de *La desnacionalización del dinero* (1983) [1976], Francisco Carillo comenta: «No deberían, sin embargo, juzgarse las propuestas de Hayek como un modelo de reforma inmediata de los actuales sistemas monetarios. La desnacionalización del dinero es, en cambio, un proyecto que trata de garantizar, para el futuro, un sistema financiero estable, con base en la libre competencia de instituciones privadas. La polémica sigue abierta. Sólo el tiempo nos dirá si estamos hoy en los inicios de ese gran movimiento a favor del dinero libre preconizado por el profesor Hayek».

Es necesario advertir que el trabajo no persigue en sí mismo desarrollar una contribución original en el campo de estudio, sino más bien renovar la defensa de una moneda libre contra los argumentos modernos en defensa del monopolio público de la moneda. Es difícil comprender la razón por la cual diversos pensadores destacados que defienden la competencia en los más diversos campos de la vida humana ceden terreno silenciosamente en la esfera monetaria.

Quisiera también aprovechar la oportunidad de señalar mi enorme deuda intelectual para con Alberto Benegas Lynch (h), quien a través de sus escritos, no sólo ha inspirado en mí el deseo de estudiar y absorber las ideas de la libertad y la Escuela Austriaca, sino también, y en especial en este campo, me ha mostrado líneas de pensamiento que aún hoy son ajenas para la mayoría de los economistas.

II. PARTE I: DISCRECIONALIDAD *VERSUS* REGLA MONETARIA

Durante el siglo XIX y hasta comienzos del siglo XX ha regido en el mundo el sistema monetario del patrón oro, un sistema que respaldaba los billetes en determinada cantidad de oro, proveyendo a todas las economías de una estabilidad hoy ausente en el mundo moderno. John Maynard Keynes, a pesar de ser uno de los más fervientes críticos de este sistema, explicaba:

«Lo más destacado de este largo periodo fue la relativa “estabilidad” en el nivel de precios. Aproximadamente el “mismo” nivel de precios tuvo lugar en los años 1826, 1841, 1855, 1862, 1867, 1871 y 1915. Los precios también estaban al mismo nivel en los años 1844, 1881, 1914. Si esto lo referimos a números índices y hacemos la base 100 en uno de estos años encontraremos que aproximadamente durante un siglo, desde 1826 hasta el comienzo de la guerra, la máxima fluctuación en cualquier dirección fue de 30 puntos [...] No sorprende entonces que hayamos creído en la estabilidad de los contratos monetarios para largos periodos.»³

Como afirma Alberto Benegas Lynch (h) «el patrón oro clásico (y no el pseudo patrón oro conocido como el patrón cambio oro) ha hecho de freno

³ Véase John Maynard Keynes (1993) [1923], *A Tract on Monetary Reform*, MacMillan, Londres. Existe una traducción al español del Fondo de Cultura Económica titulada *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, 1993, pp. 11-12.

a los manipuladores monetarios y, por tanto, permitió disciplina e independencia de los siempre zigzagueantes criterios políticos».⁴

Pero el patrón oro no pudo sobrevivir a la primera guerra mundial, cuando los gobiernos beligerantes necesitaron imprimir moneda sin la capacidad de redimirla en metal. La segunda guerra mundial daría lugar a lo que se conoció como el sistema patrón cambio oro, un sistema que abría la canilla de la manipulación monetaria.

1. *Keynes, el fin del patrón oro y la gestión científica de las variables monetarias*

Pero el patrón oro y su consecuente estabilidad llegaría a su fin. Con sólo treinta años el joven Keynes presenció un cambio dramático en el orden monetario internacional que lo llevó a trabajar profundamente sobre esta área de estudio y que desembocó en su *Tract* (1923) y su *Treatise* (1930). Estas obras, a su vez, lo alejaron paulatinamente de la teoría clásica y lo posicionaron como un especialista en teoría monetaria, aun antes de escribir su *Teoría General*.

Como afirma Axel Kicillof, Keynes intentó mostrar en estos tempranos escritos que «la realidad económica había sufrido una transformación definitiva mientras la teoría había permanecido, en cambio, congelada, retratando los rasgos de una época ya clausurada».⁵

Decía Keynes en su *Tract*:

«La mayoría de los tratados académicos sobre teoría monetaria se han basado tan firmemente hasta hace poco en el supuesto de un régimen de patrón oro, que es necesario adaptarlos al presente régimen de patrones de papel mutuamente inconvertibles.»⁶

Keynes explicaba que constituía un error en los defensores de la economía clásica, el suponer que el abandono del patrón oro sería sólo transitorio. Para Keynes, el dinero inconvertible llegaba para quedarse, lo cual obligaría a los economistas teóricos a replantear un paradigma teórico

⁴ Véase A. Benegas Lynch (h) (1994), *Fundamentos de análisis económico*, 11.ª ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires.

⁵ Véase Axel Kicillof (2007), *Fundamentos de la teoría general. Las consecuencias teóricas de Lord Keynes*, Eudeba, 1.ª ed., Buenos Aires, p. 93.

⁶ Véase John Maynard Keynes (1993) [1923], *op. cit.*, p. 91.

capaz de «aprovechar» el nuevo sistema monetario. Nació así la regulación «científica» de las variables monetarias. Bien empleados, diría Keynes, estos instrumentos pueden mejorar la gestión monetaria y contribuir a la estabilidad del sistema de precios. El sistema monetario ya no debía responder a los «caprichos del mercado». Ahora el gobierno podría gestionar «científicamente» la oferta de dinero, y a través de ella, el nivel del tipo de interés y el tipo de cambio, el ahorro y la inversión, la actividad económica y el empleo.

Kicillof nos explica, a modo de síntesis, el significado del *Tract*:

«Al principio del libro, la estabilidad de los precios parece ser el objetivo prioritario del Estado. Al final del *Tract* se identifican otros medios y otros fines. Derrumbado el patrón oro, la autoridad monetaria puede fijar de forma arbitraria la cantidad de dinero y la tasa de interés, influyendo sobre el estado del crédito. El crédito, a su vez, estimula o desanima, acelera o retrasa, el incremento de la producción y la creación de empleo. Al transitar por estos caminos, se hace evidente que las variables monetarias no pueden ya estudiarse separadamente de las variables reales. Hasta la guerra, le concernía a la política monetaria únicamente el papel de preservar la convertibilidad. Pero se presenta ahora un nuevo propósito. Cuando se ubica al *Tract* en la trayectoria posterior que sigue el pensamiento de Keynes, puede considerárselo como un primer paso dentro de un largo esfuerzo para integrar la fase real de la economía —el volumen de empleo y producción y la distribución del ingreso— con la esfera monetaria y de esta forma conformar un sistema único. En otras palabras, se trata de reunir la teoría del valor con la teoría del dinero (el primer y segundo Tratado) que en la “teoría clásica” se encontraban separadas.»⁷

La gestión «científica» de las variables monetarias abre un abanico de alternativas de política monetaria donde la autoridad deberá definir qué fines debe alcanzar, y qué medios utilizará para ello. Más sintéticamente, con el fin del patrón oro, nace un debate esencial sobre cómo gestionar las variables monetarias: ¿Deben las autoridades tener libertad para escoger políticas o deben ser sujetas a seguir ciertas reglas? ¿Deben

⁷ Véase Axel Kicillof (2007), *op. cit.*, p. 128. Algo diremos más adelante sobre este punto. Sin embargo, debemos señalar que Ludwig von Mises se ha preocupado en su *Teoría del dinero y del crédito* de 1912 por integrar justamente la teoría del valor con el dinero, punto que a nuestro juicio ha cumplido ampliamente, y que muchas veces se le adjudica injustamente a los clásicos.

actuar «discrecionalmente», en el sentido de no estar amarradas a una fórmula preestablecida, o deben actuar de acuerdo a «reglas» que prescriben las opciones que deben elegirse en un momento dado?

2. *El origen del debate y su evolución*

La literatura sobre la materia considera dos orígenes para el debate en estudio: por un lado, la disputa de 1913 entre el Senado y el Comité sobre Moneda y Banca de Estados Unidos acerca de si la Reserva Federal, entonces en proyecto, debía tener o no una regla que le impusiese como objetivo primario la búsqueda de la estabilidad de precios. Por otro, las audiencias sobre el mismo tema promovidas una década más tarde por el congresista James Strong.⁸

A este punto de partida en el ámbito de la política, le siguió el inicio del debate en el ámbito académico, el cual llegaría varios años después, aunque inspirado en aquella disputa, con un artículo que Henry Simons publica en febrero de 1936 en el *Journal of Political Economy* de la Universidad de Chicago.

2.1. Simons y su artículo de 1936

Este artículo distinguía dos tipos de régimen para la operación de la política monetaria. De un lado, aquél en el que se define el objetivo en términos de los «fines», esto es, especificando una meta y permitiendo a la autoridad discrecionalidad para alcanzarla; y del otro, aquél en el que se define el objetivo en función de los «medios», esto es, asignando a la autoridad monetaria responsabilidades para ser cumplidas de acuerdo a ciertas reglas.

Simons se declamó a favor de las reglas, intentando así limitar la «acción» de la autoridad monetaria y sus efectos sobre la economía real.⁹ En la conclusión de este artículo Simons afirma que «un sistema democrático de libre empresa exige y requiere para su funcionamiento y

⁸ Véase Irving Fisher (1934), *Stable Money: A History of the Movement*, Adelphi Co., Nueva York, 1934, pp. 150-206.

⁹ Véase John Carlson (1988), «Rules Versus Discretion: Making a Monetary Rule Operational», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Cleveland, tercer trimestre de 1988.

supervivencia efectiva un marco estable de reglas definidas, establecidas en la legislación y sujetas a cambios solamente graduales y que se efectúen considerando cuidadosamente los intereses particulares de los participantes en el juego económico».¹⁰

Era tal la intención de Simons por controlar la oferta monetaria y evitar la discrecionalidad que junto con sus colegas de la Universidad de Chicago, como Lloyd W. Mints, Aaron Director, Frank H. Knight, Henry Schultz, Paul H. Douglas y Albert G. Hart, propuso un coeficiente de caja del 100 por cien de tal modo de descartar la posibilidad de creación secundaria de dinero.¹¹

2.2. John Maynard Keynes, el joven Milton Friedman y la discrecionalidad

Opuesto, sin embargo, sería el camino que tomaría John Maynard Keynes, fijando como objetivo paliar las fluctuaciones económicas, y pregonando la discrecionalidad en cuanto a los medios. Como sostiene Axel Kicillof en sus *Fundamentos de la Teoría General*:

«En una economía “sobre-expandida”, al incrementar la tasa de interés se enfría la actividad económica y esto contribuye al control de los precios. Pero este mismo remedio es nocivo cuando los precios están cayendo y el comercio está deprimido. Al evaluar el impacto de largo plazo de los cambios en la tasa de interés no solamente en los precios sino también en el nivel de actividad, Keynes anticipa lo que luego se conocerá como el

¹⁰ Véase Henry Simons (1936), «Rules Versus Authorities in Monetary Policy», Chicago, *Journal of Political Economy*, febrero de 1936, p. 29.

¹¹ Es importante destacar, sin embargo, que esta propuesta tenía como objetivo básico restaurar el completo control por parte de la autoridad monetaria del dinero en circulación. En un artículo de 1934, Simons explicaba que «los bancos de depósito, manteniendo un 100 por cien de reservas, simplemente no podrían fracasar, en lo que a los depositantes se refiere, ni podrían crear o destruir dinero efectivo. Estas instituciones aceptarían los depósitos de la misma manera que los almacenes aceptan los depósitos de bienes. Su renta se derivaría exclusivamente de los servicios prestados, quizá simplemente de cargar unos gastos moderados por la transferencia de fondos a través de cheques [...] Esta propuesta bancaria establece los medios para eliminar la elasticidad perversa del crédito que surge bajo un sistema de banca privada comercial y para restaurar el completo control del gobierno central sobre la cantidad de dinero efectivo y su valor». Véase Henry C. Simons (1934).

papel anticíclico de la política económica. Recomienda elevar la tasa de interés en un contexto de expansión demasiado acelerada de la demanda que se refleja en un aumento en los precios, pero no aconseja hacerlo en un contexto de depresión.»¹²

Esto puede parecer sorprendente, pero si bien Milton Friedman continuó la tradición de Chicago basado en reglas monetarias, en su juventud, promovió políticas bastante similares a las que hoy cualquier economista adjudicaría al keynesianismo.

En un artículo de 1948 llegó a proponer financiar el déficit presupuestario a través de la creación de medios fiduciarios. Concretamente la propuesta que ensaya Friedman en este trabajo es combinar la política monetaria con la política fiscal, expandiendo la oferta monetaria cuando se experimenta un déficit fiscal, y contrayendo la oferta monetaria cuando sobreviene un superávit fiscal.¹³

Reconoce el joven Friedman que su recomendación no es óptima, que no busca alcanzar el pleno empleo, ni tampoco eliminar las fluctuaciones económicas, pero que sí intenta eliminar la incertidumbre y las indeseables consecuencias políticas de la discrecionalidad de la autoridad monetaria. Y señala un serio peligro con su implementación: «Desde luego, la propuesta tiene sus peligros. El control explícito de la cantidad de dinero por parte del gobierno y la creación explícita de dinero para financiar los déficits gubernamentales reales pueden establecer un contexto favorable a la acción gubernamental irresponsable y a la inflación».¹⁴

Lanny Ebenstein explica, en su biografía de Friedman, que este artículo de 1948 lo escribió recién llegado a Chicago y muy influenciado por el citado Henry Simons.¹⁵ Johan Van Overtveldt, por su parte, agrega que cuando

¹² Véase Axel Kicillof (2007), *op. cit.*, p. 123.

¹³ Véase Milton Friedman (1948), «A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability», *The American Economic Review*, vol. 38, n.º 3 (junio, 1948), pp. 245-264.

¹⁴ Véase Milton Friedman (1948), *op. cit.*, pp. 263-264.

¹⁵ Véase Larry Ebenstein (2007), *Milton Friedman: A Biography*, Palgrave, Macmillan, Nueva York. Debemos remarcar que fue por el legado de Simons que Friedman propuso también el coeficiente de caja del 100 por cien. En un libro de 1959 Friedman, siguiendo a sus predecesores, recomienda que «el sistema actual quede sustituido por uno en el que se exija el 100 por cien de reservas obligatorias». Véase Milton Friedman (1992) [1970], «La contrarrevolución en la teoría monetaria», *IEA Occasional Paper* n.º 33, primera conferencia del ciclo Wincott, pronunciada en la Senate House de la Universidad de Londres el 16 de septiembre de 1970. En *La economía monetarista*, editado por Editorial Gedisa, S.A., Barcelona, España, noviembre de 1992.

Friedman llegó a Chicago en 1946 no había allí un conjunto de proposiciones claves que uno pudiera referir como lo que hoy conocemos como Escuela de Chicago.¹⁶ Y David Laidler agrega que, en sus comienzos, los economistas de Chicago recomendaban políticas claramente activas tanto en materia monetaria como fiscal. De hecho, en momentos de depresión, proponían remedios típicamente keynesianos: dinero fácil y déficit fiscal.¹⁷ En base a lo dicho, y como certeramente me ha señalado Ivo Sarjanovic, pareciera correcto afirmar que la Escuela de Chicago, tal como la conocemos hoy, es un producto de la década de los cincuenta que florece en los años sesenta.

2.3. Friedman, el monetarismo y las reglas monetarias

Sin embargo, con el tiempo el monetarismo se abrió en dos. En una conferencia que brindara Milton Friedman afirmaba:

«Algunos monetaristas concluyeron que los cambios deliberados de las autoridades en la tasa de crecimiento monetario pueden ser útiles para contrarrestar otras fuerzas que llevan a la inestabilidad, siempre que sean graduales y tomen en cuenta los retrasos que se producen. Son partidarios del ajuste fino y de utilizar cambios en la cantidad de dinero como instrumento político. Otros monetaristas, entre los que me incluyo, concluyen que nuestra actual comprensión de la relación entre el dinero, los precios y la producción es tan pobre, que hay un margen tan amplio en estas relaciones, que tales cambios discrecionales hacen más daño que bien. Creemos que una política automática bajo la cual la cantidad de dinero crezca a una tasa estable —mes tras mes, año tras año—, provee un marco monetario estable para el crecimiento económico, sin ser en sí misma una fuente de inestabilidad y perturbación.»¹⁸

Friedman llegó a esta conclusión tras analizar los datos de Japón, India, Israel, los Estados Unidos, Canadá y una cantidad de países sudamericanos. No importa qué país se estudie, Friedman encontró que generalmente

¹⁶ Véase Johan Van Overtveldt (2007): *The Chicago School: How the University of Chicago Assembled the Thinkers who Revolutionized Economics and Business*, Library of Congress Cataloging, Canadá, 2007.

¹⁷ Véase David Laidler (1999): «Fabricating the Keynesian Revolution», *Studies of the Inter-war Literature*, Cambridge University Press, Nueva York, 1999.

¹⁸ Véase M. Friedman (1992) [1970], *op. cit.*

hay una demora de seis a nueve meses entre el cambio de la tasa de crecimiento monetario y el cambio en la tasa de crecimiento nominal.

A su vez, empíricamente, Friedman mostraba que el efecto sobre los precios viene entre seis y nueve meses después del efecto sobre el ingreso y la producción, así que la demora total entre un cambio en el crecimiento monetario y un cambio en la tasa de inflación es en promedio de 12 a 18 meses.

Argumentos de este tipo son los que se presentan ante las políticas anticíclicas keynesianas. A la luz de la mencionada teoría, si la autoridad monetaria observa que la economía experimenta una recesión o un crecimiento demasiado leve en la actividad económica, se dice debe expandir la oferta monetaria de tal forma de reducir las tasas de interés y estimular la inversión en la economía. El contra-argumento presentado es que el efecto llega con un retraso de varios meses, para cuando la economía se encuentra posiblemente en una senda de crecimiento económico normal, digamos de entre un 3 y un 5%. La política monetaria aplicada puede generar una sobre-expansión de la actividad económica que genere efectos nocivos sobre la sociedad.

Y más problemático puede resultar el caso contrario: si la economía está sobre-expandida se dice, bajo el paradigma keynesiano de la discrecionalidad, que deberá abstenerse de expandir la oferta monetaria, o incluso contraerla, de tal forma de incrementar el tipo de interés y con ello enfriar la economía. De nuevo, como el efecto tiene un retraso de varios meses, puede ocurrir que para entonces la economía haya desacelerado el ritmo de crecimiento y la mencionada política monetaria introduzca a la economía en un preocupante estancamiento o, peor aún, en una alarmante recesión.

Otro aspecto importante que Friedman señala, y que resulta central en la teoría austriaca del ciclo económico que él mismo rechaza, es que reconoce que un cambio en el crecimiento monetario afecta a las tasas de interés en una dirección al principio, pero más tarde en la dirección opuesta. El crecimiento monetario más rápido al principio tiende a bajar las tasas de interés. Pero más tarde, a medida que aumenta el gasto y estimula la subida inflacionaria de precios, también produce un aumento en la demanda de préstamos, lo que tenderá a aumentar las tasas de interés. «Ésa es la razón», explica Friedman, «por la cual a nivel mundial las tasas de interés son más bajas en los países que “han tenido” la tasa de crecimiento más lenta en la cantidad de dinero, países como Suiza y Alemania.»¹⁹

¹⁹ Véase M. Friedman (1992) [1970], *op. cit.*, p. 31.

Por las razones expuestas es que Milton Friedman ha estado en contra de una política monetaria discrecional, y ha defendido una política monetaria cuasi-automática en los EE.UU., bajo la cual la cantidad de dinero crecería a una tasa estable del 3 al 5 por ciento anual, mes tras mes.²⁰ «El veredicto es muy claro», agrega Friedman. «Los intentos de las autoridades monetarias de hacer algo mejor han hecho más mal que bien. Las acciones de las autoridades monetarias han sido una importante fuente de inestabilidad.»²¹

Y concluye Friedman con una humildad que claramente podría ser confundida con la que se le reconoce habitualmente a Friedrich A. von Hayek:

«Estamos en peligro de asignar a la política monetaria un rol mayor del que puede cumplir, en peligro de pedirle que lleve a cabo tareas que no puede cumplir y, como resultado de esto, en peligro de impedirle hacer el aporte que sí puede hacer.»²²

2.4. Expectativas racionales, inconsistencia dinámica e independencia del banco central

Milton Friedman no estaba solo en su intento por convencer a las autoridades de aplicar reglas monetarias. Detrás de él se encontraba la Escuela de Chicago y la Escuela de expectativas racionales, y en especial sus colegas y amigos Robert Lucas, Finn Kydland y Edward Prescott, entre muchos otros.

Robert Lucas proporcionó el marco teórico que demostraba las dificultades de las políticas discrecionales para alcanzar sus objetivos. En varios artículos de los años setenta y que culminaron en un artículo de 1976 conocido como la «crítica de Lucas», éste dejaba muy claro que ninguna política monetaria que no hubiese tenido en cuenta el comportamiento variable de los individuos al intentar tomar por sí mismos decisiones óptimas era viable.²³ Tal y como explicaba Lucas, estas pequeñas decisiones,

²⁰ Vale aclarar que la tasa deseable de crecimiento en esta propuesta de Friedman variará de país en país, dependiendo de las tendencias en la producción y las propensiones en la tenencia de dinero.

²¹ Véase M. Friedman (1992) [1970], *op. cit.*, p. 32.

²² Véase M. Friedman (1968), «The role of monetary policy», *American Economic Review*, vol. 58.

²³ Véase Robert Lucas (1972), «Expectations and the neutrality of money», *Journal of Economic Theory* 4, pp. 103-124. Véase también R. Lucas (1976), «Econometric policy evaluation: A critique, Carnegie-Rochester Conference», *Series on Public Policy*, 1: 19-46, 1976.

que incorporan información sobre la economía y las expectativas sobre las decisiones políticas futuras, tienen una gran influencia sobre la economía global.²⁴

Edward Prescott, por su parte, recibió una fuerte influencia de Lucas, a tal punto que trabajaron juntos y publicaron un artículo llamado «Inversión bajo incertidumbre».²⁵ Algunos años más tarde, de nuevo en Carnegie Mellon, Prescott dirige la tesis de doctorado de Finn Kydland, a quien considera uno de sus estudiantes de posgrado más brillantes.

Kydland y Prescott se unieron pocos años después para desarrollar la investigación más reconocida en la historia de este debate, integrando la teoría económica con la economía aplicada, y desarrollando una contribución central a la macroeconomía dinámica.²⁶ Tal como lo indica el título del artículo, estos economistas priorizaron las reglas antes que la discrecionalidad de la autoridad monetaria y lo hicieron por medio de argumentos diferentes a los arriba presentados.

Encontraron que una política discrecional, en la que los *policymakers* buscan la mejor acción dada una determinada situación, no siempre estará en condiciones de maximizar la función social que se desempeñe como objetivo. Sin embargo, su inclinación por las reglas, a diferencia de Friedman, no descansa en nuestra ignorancia acerca del momento justo de la intervención discrecional o en que tampoco sepamos cuál será la verdadera magnitud de los efectos de una determinada política pública.

²⁴ Se recomienda la lectura de Mauricio Sánchez Puerta y Marta Milena Ochoa Galeano (2005), «Reflexiones sobre la importancia de la crítica de Lucas», *Ecos de Economía*, n.º 20, Medellín, Colombia, pp. 117-128, abril 2005. Se argumenta allí que la crítica de Lucas sostiene que, bajo la hipótesis de expectativas racionales, los parámetros estimados a partir de un modelo econométrico no se mantendrían. La ocurrencia de cambios de política llevaría a los agentes a modificar sus comportamientos, a fin de adecuarse a la nueva realidad. En consecuencia, los modelos econométricos no podrían utilizarse para fines de formulación de políticas económicas. La crítica de Lucas desafió rigurosamente el modo en que el modelado econométrico se utilizaba tradicionalmente como instrumento para la evaluación de políticas económicas y la forma en que se consideraba la política económica. Aunque la importancia empírica de la crítica sigue siendo motivo de debate, ella contribuyó a la imposición de nuevos patrones en el modelado de la interacción entre las reglas de política y las respuestas de los agentes privados.

²⁵ Véase Edward C. Prescott y Rober E. Lucas, Jr. (1971), «Investment under Uncertainty», *Econometrica* n.º 5, vol. 29, septiembre, pp. 659-681, 1971.

²⁶ Véase Finn E. Kydland y Edward E. Prescott (1977), «Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans», *Journal of Political Economy* 85 (junio 1977), pp. 473-491.

El nuevo giro, haciendo uso crítico de la «teoría del control óptimo» y de la incidencia de las «expectativas racionales» en el curso de los acontecimientos, integró a la agenda el problema de la «inconsistencia temporal». Más precisamente, el argumento «no intuitivo» que Kydland y Prescott presentan en este artículo es que la teoría del control óptimo es una herramienta de planificación apropiada únicamente para situaciones estáticas, pero no cuando nos enfocamos en sistemas económicos dinámicos.²⁷

Para ser más precisos, lo que el artículo muestra es que es más importante ser consistente con tu política a lo largo del tiempo, que pensar únicamente en cuál es el óptimo en un momento presente.

Esto significa que los cambios en política monetaria que tienen por objetivo remediar un problema inmediato como el desempleo, a menudo tendrán ramificaciones involuntarias que actúan en contra del objetivo perseguido de reducir el desempleo.

Cuando la autoridad monetaria anuncia una política con el objetivo de resolver un problema a corto plazo, los individuos y las firmas ajustan sus expectativas y su comportamiento, tomando nuevas decisiones en base a dicha información. Esas decisiones cambian el panorama económico, reduciendo los incentivos que en un principio tenía el gobierno para efectuar cambios de política económica. Así, si dada determinada situación económica un gobierno tiene capacidad para poner en marcha la política que desee, pero no puede cumplir las promesas que hace, se tendrá que enfrentar a lo que Kydland y Prescott denominaron un «problema de credibilidad». Para contrarrestar esto, es mucho más inteligente que el banco central se centre en objetivos de largo plazo, construya reputación, y no interfiera en la economía de una manera demasiado agresiva intentando impulsar el empleo o estimular la demanda en el corto plazo.²⁸

En el artículo se presenta un ilustrativo ejemplo sobre los seguros frente a las inundaciones. Se argumenta que un gobierno no estaría interesado en subvencionar los seguros frente a inundaciones en un área propensa a sufrirlas porque fomentaría que la gente construyese en dicha zona. Sin embargo, si el gobierno declara que no subvencionará los seguros contra inundaciones, pero cuando se produce una rescata a todos aquéllos que la hayan sufrido, entonces los individuos esperarán el rescate

²⁷ Véase F. Kydland y E. Prescott (1977), *op. cit.*, p. 474.

²⁸ Véase Robert Barro y David Gordon (1983), «Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy», *Journal of Monetary Economics* n.º 12, julio de 1983.

y construirán de todos modos en las áreas de riesgo. La solución por tanto es prohibir construir en las áreas propensas a las inundaciones.

Avanzando aun más en el desarrollo de este artículo, podemos argumentar que es deseable que la autoridad monetaria desarrolle políticas con intenciones claras, consistentes y creíbles. Las investigaciones de Kydland y Prescott sobre la inconsistencia temporal desplazaron el foco de atención hacia cómo fortalecer los bancos centrales y hacerlos más independientes para asegurar su credibilidad frente a cambios económicos en el corto plazo. A la luz de sus investigaciones, muchos bancos centrales de todo el mundo se han comprometido a seguir una política a largo plazo —implícita o explícita— para mantener baja la inflación.

III. PARTE II: UN ANÁLISIS CRÍTICO DEL DEBATE

Una primera reflexión que debemos ensayar al comentado debate es que tanto la aplicación de reglas monetarias, como la capacidad de manejarse discrecionalmente en cuanto a los medios, implican que la autoridad monetaria está aplicando políticas monetarias «activas». Como correctamente y en forma reiterada señalara Alberto Benegas Lynch (h) «la autoridad monetaria debe decidir entre tres caminos posibles: a qué tasa va a expandir, a qué tasa va a contraer, o si va a dejar inalterada la masa monetaria. Cualquier decisión que adopte estará distorsionando los precios relativos como consecuencia, precisamente, de su decisión política.» Y fundamenta su apreciación:

«Si decide emitir al 7,8 (generalmente se establecen las cifras con decimales para impresionar más vivamente al lego aunque no haya argumento racional para la decisión), se distorsionarán los precios relativos debido a la decisión política de emitir al 7,8. Si se decide contraer al 2,4, los precios relativos se distorsionarán debido a la decisión política de contraer al 2,4. Si se decide dejar inalterada la masa monetaria y el mercado hubiera decidido contar con mayor cantidad de moneda, se estará en un proceso deflacionario. Si, en cambio, el mercado hubiera preferido contar con una cantidad menor de dinero, se estará en un proceso inflacionario. Si se dijera que la cantidad que la autoridad monetaria decidió dejar inalterada es, justamente, la que quería el mercado, debemos preguntarnos para qué se entrometió la autoridad monetaria si hizo lo mismo que hubiera hecho la gente sin tener que recurrir a la fuerza ni en gastos administrativos innecesarios. Pero la única manera de saber qué es lo que la

gente hubiera preferido es dejarla que revele sus preferencias. En otros términos, la autoridad monetaria necesariamente se equivoca, no puede acertar en su decisión. No porque sus representantes necesariamente estén imbuidos de malas intenciones ni por incompetencia profesional, se debe a la naturaleza del problema. Por esto es que no resulta relevante el debate sobre si la autoridad monetaria debe o no ser independiente: mientras tenga las atribuciones de autoridad monetaria se equivocará puesto que sus decisiones serán distintas de las que hubiera adoptado la gente y, como queda dicho, si son las mismas no tiene razón de existir.»²⁹

Uno podría afirmar que es deseable que, de existir la autoridad monetaria, opere de forma independiente respecto del poder político, pero lo que aquí señalamos es que, aun siendo éste el caso, la autoridad monetaria tampoco podrá acertar en su decisión.

También resulta indiferente si la autoridad monetaria resuelve «actuar» mediante reglas o mediante políticas discrecionales, pues en definitiva, lo haga de un modo u otro, necesariamente dejará de lado las preferencias de los sujetos actuantes.

Independientemente de esta crítica común que aplica tanto a un lado del debate, como al opuesto, lo que intentaremos a continuación es concentrarnos en tres reflexiones puntuales para cada una de las dos alternativas.

1. *Reflexiones sobre la política monetaria activa y discrecional*

Es nuestro interés a continuación presentar algunos comentarios sobre la discrecionalidad de la política monetaria. Primero, se hace una crítica a la autoridad monetaria respecto de lo que Hayek denominó, al recibir el premio Nobel, la «pretensión del conocimiento». Pretensión que se aplica fundamentalmente a aquéllos que creen que es posible realizar una gestión científica de las variables monetarias, teniendo pleno control de los efectos que la misma ocasionará. Segundo, se presenta un análisis crítico de aquéllos que afirman que es posible que la autoridad monetaria opere de forma independiente del sector político. Tercero, se discute la incompatibilidad entre los medios y los fines que las autoridades monetarias persiguen en el corto y en el largo plazo.

²⁹ Véase Alberto Benegas Lynch (h) (1995), «Reflexiones sobre la propuesta monetaria de Hayek», *Estudios Públicos* 59, pp. 265-281, Chile, invierno 1995.

1.1. La pretensión del conocimiento

A pesar de que John Maynard Keynes ha sido llamado en algunos círculos como el «salvador del capitalismo», en la obra de su amigo Friedrich A. von Hayek las políticas monetarias activas y discrecionales por él propuestas deberían ser calificadas como «socialistas».

Se deduce de los trabajos de este último que «socialismo» es todo intento sistemático de diseñar u organizar, total o parcialmente, mediante medidas coactivas de «ingeniería social», cualquier área del entramado de interacciones humanas que constituyan el mercado y la sociedad.³⁰

En el área que aquí nos compete, cada vez que la autoridad monetaria decide aplicar «políticas monetarias expansivas o contractivas», lo que en realidad se está buscando es alcanzar, mediante la «ingeniería social» y la coacción, un orden diferente al que el mercado libre habría determinado, donde los precios y los tipos de interés ya no reflejan las preferencias de los individuos que componen la sociedad, y en consecuencia tienen lugar proyectos de inversión que no habrían sido posibles sin la aludida política monetaria.

En línea quizás con las antes citadas palabras de Milton Friedman, Hayek delinea a continuación cuál debiera ser el objetivo a seguir por la autoridad monetaria:

«Para que el hombre, en su empeño por mejorar el orden social, no haga más daño que bien, habrá de convencerse de que en este campo, como en todos aquéllos en que prevalece un tipo de organización esencialmente compleja, “no puede adquirir el conocimiento completo que le permita dominar los acontecimientos posibles”. Además, el conocimiento que puede conseguir tendrá que usarlo no para moldear los resultados en la forma en que el artesano construye su obra, sino como el jardinero actúa con las plantas: ayudando al crecimiento proporcionando un entorno apropiado.»³¹

Hayek le sugiere tanto a quienes recomiendan políticas públicas, como a quienes tienen la responsabilidad de tomar decisiones, que sean

³⁰ Véase Friedrich A. von Hayek (1990) [1988], *op. cit.*

³¹ Véase Friedrich A. von Hayek (1974a), «Nobel Memorial Lecture: The pretence of knowledge», *Lecture to the memory of Alfred Nobel*, diciembre 11, 1974. Traducido al español bajo el título «La pretensión del conocimiento», en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).

sumamente humildes en cuanto a sus apreciaciones sobre los hechos enormemente complejos que caracterizan al humano actuar.

1.2. Las presiones políticas y la independencia del Banco Central

Por otra parte, aun confiando en que la autoridad monetaria pudiera hacerse del conocimiento necesario para tomar decisiones correctas, existe un factor que nos hace al menos dudar de su capacidad de ser independiente de presiones externas a la institución.

Es cierto, como ha señalado Carl Menger, que el dinero originalmente fue un instrumento que surgió de forma espontánea en el mercado debido a que sus participantes percibieron las ventajas del cambio indirecto respecto del cambio directo o trueque.³² Sin embargo, no han tardado mucho los distintos gobiernos en tomar para sí la facultad de definir qué sería considerado «dinero»; primeramente (en términos positivos) lo hicieron para garantizar la pureza del medio utilizado y, luego (en términos negativos), para monopolizar y regular su emisión con el fin de sufragar sus gastos crecientes. De ahí que la producción de dicho «bien» haya estado desde tiempos muy tempranos ligada casi exclusivamente a la actividad gubernamental. Les ha resultado tentador a los gobiernos usar el aparato de la fuerza para monopolizar la emisión y exigir la aceptación de lo que ellos mismos han definido como «patrón general de intercambios».³³

Y es que la historia económica, y en especial la historia monetaria, ha mostrado que «gradualmente, el Estado comenzó a extender su “mano visible” sobre la moneda».³⁴ En palabras del mismo Hayek:

«Considerado como requisito indispensable para el funcionamiento de un extenso orden de cooperación entre seres libres, el dinero, casi desde su aparición, ha sido tan desvergonzadamente manipulado por los gobiernos, que se ha convertido en la principal causa de perturbación del proceso mediante el cual se auto-organiza el orden extenso de cooperación

³² Véase Carl Menger (1892), «The Origins of Money», *Economic Journal*.

³³ Véase Alberto Benegas Lynch (h) y Carlota Jackisch (2003), *El fin de las libertades: el caso de la ingeniería social*, Fundación Friedrich A. von Hayek y Ediciones Lumiere, S.A. Colaboradores: Guillermo Rodríguez y Roberto Dania.

³⁴ Véase Martín Krause, Gabriel Zanotti y Adrián Ravier (2007), *Elementos de economía política*, Editorial LA LEY, 1.^a ed., Buenos Aires, agosto de 2007, pp. 351-410.

humana. A excepción de unos pocos periodos afortunados, la historia del tratamiento del dinero por parte del gobierno ha sido un incesante ejemplo de fraude y decepción. A este respecto, los gobiernos se han mostrado mucho más inmorales que cualquier institución privada que haya podido ofrecer dinero competitivo.»³⁵

Resulta curioso que en este punto coincidamos con el análisis de John Kennet Galbraith, uno de los más fervientes seguidores de J.M. Keynes, cuando afirma que «en realidad esta famosa independencia es más un mito que una reivindicación justificada. Es poco probable que el gobernador de la Reserva Federal oponga una negativa a un requerimiento de un presidente de Estados Unidos».³⁶

1.3. La incompatibilidad de los objetivos buscados

Ahora, ¿qué es lo que motiva a algunos economistas a proponer estas políticas activas discrecionales?; ¿Por qué razón recurrentemente deciden ignorar su ignorancia y avanzar en intromisiones estatales que no conducen a los objetivos esperados?; ¿Por qué se arrojan el «monopolio monetario» y la capacidad de aplicar una «ingeniería social» vacía de argumentos técnicos?

«Supuestamente», nos explican Alberto Benegas Lynch (h) y Carlota Jackisch, «según rezan sus propios dichos, lo han hecho para asegurar la calidad del dinero emitido y para proteger a la gente de una posible desvalorización de la moneda. Pero la realidad muestra que en la historia el fin buscado (aunque pocas veces declarado) parece haber sido exactamente el contrario.»³⁷

Sea en la *Teoría General* de J.M. Keynes o en las cartas de intención de los distintos bancos centrales, el objetivo de la política monetaria en el siglo xx parece haber sido estabilizar el valor del dinero, alcanzar el pleno empleo y suavizar los ciclos económicos.³⁸ Sin embargo, los resultados no

³⁵ Véase Friedrich A. von Hayek (1990) [1988], *La fatal arrogancia. Los errores del socialismo*, Unión Editorial, S.A., Obras Completas, tomo I, Madrid, p. 169.

³⁶ Véase John Kenneth Galbraith (1997), *Introducción a la economía*, Folio, Biblioteca de Economía, Barcelona, España, p. 129.

³⁷ Véase A. Benegas Lynch (h) y C. Jackisch (2003), *op. cit.*, p. 244.

³⁸ Ya en su *Teoría del dinero y del crédito* explica Ludwig von Mises que «la política monetaria moderna es algo totalmente nuevo; difiere fundamentalmente de la

han podido ser peores. Nunca antes el mundo experimentó niveles tan altos de inflación e hiperinflación. Nunca antes las diversas economías alcanzaron niveles de desocupación tan elevados en situaciones de paz. Nunca antes fueron tan recurrentes la inestabilidad y los ciclos económicos como en este siglo. Y lo peor de todo, gracias a estos instrumentos de política económica, el estado ha adquirido dimensiones gigantescas y alarmantes que serán difíciles de revertir.

Friedrich A. von Hayek nos ayuda a comprender la incompatibilidad de los objetivos buscados. Explicaba Hayek, ya en 1974, que la responsabilidad de la inflación que hoy sufre el mundo corresponde de manera total e insoslayable a los economistas, o al menos a aquella mayoría de sus colegas que han seguido las enseñanzas de lord Keynes. Lo que hoy padecemos no es otra cosa que las consecuencias económicas de aquellas doctrinas. Fue por consejo e incluso instancia de los discípulos de Keynes por lo que los gobiernos financiaron una parte cada vez mayor de sus gastos mediante la creación de moneda a una escala que cualquier economista solvente anterior a Keynes habría predicho que causaría exactamente el tipo de inflación en el que hemos venido a caer. Y lo hicieron así en la creencia errónea de que se trataba de un método tan inexcusable como efectivo a largo plazo para conseguir el pleno empleo.³⁹

Y en un artículo de 1959, Hayek expone, con la acostumbrada claridad, el error que significa perseguir el pleno empleo mediante la política monetaria:

«Ha llegado el momento de saborear los frutos de las menciones que hace años impartió J.M. Keynes. No nos importan ahora los primores de su teoría, sino el supuesto en que de hecho descansa toda su argumentación, y que no es otro que la idea de que resulta más fácil privar al trabajador de una parte de su salario real reduciendo el valor de la moneda que rebajando la cifra que figura en el sobre de su paga, y que ése es el método a emplear cada vez que los salarios reales se hacen demasiado altos para

antigua actividad estatal en la esfera monetaria. [...] En realidad, cuando el estado adulteró la moneda fue siempre por motivos puramente fiscales. El gobierno necesitaba una ayuda financiera, esto era todo; no le interesaban las cuestiones de política monetaria». Véase Ludwig von Mises (1997) [1912], *La teoría del dinero y del crédito*, Unión Editorial, Madrid, España, p. 191.

³⁹ Véase Friedrich A. von Hayek (1974b), «La inflación, camino hacia el paro», *The Daily Telegraph*, 15-16 de octubre de 1974. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.), p. 101.

permitir el “pleno empleo”. En lo que se equivocaba lord Keynes era en la ingenua creencia de que los trabajadores iban a dejarse engañar mucho tiempo por esa artimaña sin responder a cada descenso del poder adquisitivo de los salarios con la exigencia de mayores ingresos, exigencia muy difícil de contrarrestar cuando se sabe que no va a permitírsele tener ningún efecto sobre el empleo.»⁴⁰

Y esto obedece a que la inflación traslada cada vez más trabajadores a empleos que dependen de ella, de su continuación e incluso de su aceleración. Pero ha remarcado Hayek que este proceso no puede continuar indefinidamente, dado que una inflación acelerada va muy pronto a dar en la completa desorganización de las actividades económicas. «Hemos sido arrastrados a una situación terrible», agrega Hayek. «Todos los políticos prometen detener la inflación y conservar el pleno empleo; pero como se trata de una promesa imposible de cumplir, cuanto más tiempo consigan mantener el empleo mediante el arma de la inflación mayor será el paro cuando esa inflación llegue a su fin.»⁴¹

Y para terminar esta crítica a los defensores de la discrecionalidad de la política monetaria debemos señalar un contrasentido en las palabras de Axel Kicillof de la primera parte. No es que los clásicos trataran de modo separado la economía monetaria y la economía real. En la mente de los clásicos la forma de generar empleo genuino y de largo plazo era justamente no interviniendo en la política monetaria, sino creando un contexto favorable a la inversión. El patrón oro por sí mismo permitía a la economía generar empleo y estimular favorablemente a la actividad económica. La gestión científica de las variables monetarias por Keynes propuesta no vino a crear la integración de la fase real con la fase monetaria, sino a «distorsionar la fase real, mediante la fase monetaria». El desempleo, la inflación y los ciclos económicos son justamente el pernicioso resultado de intentar «controlar científicamente» el dinero.

⁴⁰ Véase Friedrich A. von Hayek (1967) [1959], «Sindicatos, inflación y beneficios», Reproducido en *The Public State in Union Power* ed. por Philip D. Bradlev, Nueva York, 1959, y publicado por *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, University of Chicago Press, 1967, pp. 280-294. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.), pp. 144-145.

⁴¹ Véase Friedrich A. von Hayek (1967) [1959], *op. cit.*, pp. 103-104.

2. Reflexiones sobre las reglas monetarias

A continuación nos abocamos a desarrollar un estudio crítico de las reglas monetarias. En primer lugar se discutirá la definición de inflación, la cual trae aparejada la propuesta de las diversas reglas monetarias. Luego decimos algo sobre los índices de precios. Y como cierre discutiremos la poca relevancia de que la regla monetaria sea «estable» además de moderada.

2.1. El problema de la definición y la consecuente propuesta de la regla monetaria

Aquéllos que proponen la regla monetaria como medio para alcanzar la estabilidad sostienen que la inflación es la subida sostenida y generalizada de los precios. Esta definición, que comparten keynesianos y monetaristas, ha hecho que los gobiernos se equivoquen en sus «luchas antiinflacionarias». Los primeros, porque se concentran en el control de precios, lo que en definitiva ha llevado a importantes economistas a decir con razón que se «rompe el termómetro» en lugar de «combatir la infección» que es la causa del mal. Los monetaristas por su parte, que son quienes proponen la regla monetaria, si bien aciertan en relacionar la inflación con una causa monetaria, se equivocan en el «análisis agregado» que emprenden sobre sus efectos.

Y es que en su perspectiva la expansión monetaria produce como efecto una subida generalizada y proporcional de los precios. Pero si éste fuera el caso, entonces la inflación no causaría los trastornos que causa. «El problema», como señala Alberto Benegas Lynch (h), «se circunscribiría a tener billeteras más abultadas y algunos problemas como la falta de columnas en los libros de contabilidad y dígitos en las máquinas de calcular.» Es decir, si el aumento de precios fuera generalizado, aumentarían «todos» los precios en la misma proporción, incluidos los salarios, lo cual en definitiva no redundaría en ninguna complicación.⁴²

El problema que la expansión monetaria provoca es justamente que no se introduce de forma generalizada y proporcional en los bolsillos de

⁴² Véase Alberto Benegas Lynch (h) (1985), «¿Autoridad monetaria, norma monetaria o moneda de mercado?», *Libertas* n.º 3, Revista Académica de ESEADE, año II, octubre de 1985, pp. 85-112, Buenos Aires. Traducción del trabajo presentado por el autor en la reunión anual de la Mont Pelerin Society celebrada en Sydney, Australia, en agosto de 1985.

las personas, sino que se introduce en forma gradual, secuencial y desproporcionada generando una distorsión de los precios relativos, la depreciación de la moneda, un efecto redistributivo, una caída de los salarios reales, inestabilidad y ciclos económicos, una destrucción del empleo y trabas para un desarrollo económico sostenido.⁴³

La propuesta de Friedman de expandir la oferta monetaria entre un 3 y un 5% obedece justamente a esta definición. Si al observar la variación del «nivel general de precios» éste permanecía constante, o variaba dentro del límite fijado, entonces entendían que no había problemas con la expansión monetaria y que podían continuar expandiendo al mismo ritmo. Como se señalará más adelante a través de una cita a Hans Sennholz, no es que la expansión no genere efectos nocivos para la economía, sino que, aun siendo leves y estables, el daño lo produce de todas formas. Además del impuesto inflacionario, los precios serán distorsionados, algunas personas abandonarán sus empleos para trasladarse a otros más rentables, y habrá resultados en algunas empresas que se beneficiaron con tal expansión. Es la teoría austriaca del ciclo económico la que explica consistentemente que los beneficios de corto plazo de la expansión se revierten en el largo plazo, generando los problemas predichos.

2.2. Regla monetaria, índice de precios e información relevante

La propuesta de la regla monetaria trae implícita también la idea de que la autoridad monetaria proporcione a los agentes económicos de información relevante, como es anunciar con la debida antelación el aludido porcentaje de emisión. Esto permitiría a los agentes económicos evitar la «sorpresa», lo cual a su turno les permite anticipar la medida, ajustar los precios y salarios y anular el efecto real inmediatamente.

Sin embargo, debemos señalar que esto no ocurre tal como la Escuela de Chicago o la Escuela de las expectativas racionales predice, puesto que la inflación no es simplemente traducida en una subida de los índices de precios, sino que se traduce en una distorsión de los precios relativos, siempre no neutral, y que es imposible de ser anticipada por los agentes económicos.⁴⁴

⁴³ Cada uno de estos puntos han sido tratados con detenimiento en el libro de Martín Krause, Gabriel Zanotti y Adrián Ravier (2007, pp. 514-516).

⁴⁴ En otro lugar he tratado profundamente el debate sobre los efectos no neutrales que la política monetaria ejerce sobre la actividad económica y el empleo. Véase Adrián O. Ravier (2008).

En este sentido, explica Alberto Benegas Lynch (h):

«La referida definición transmite la idea de que todos los precios aumentan al son de cierta tasa, la cual está expresada por la evolución de los precios de determinada canasta seleccionada por determinados gobernantes, siguiendo determinados procedimientos estadísticos. “Este índice no refleja la inflación”...»

En otras palabras, no les basta a los agentes económicos con conocer el modelo real de la economía y con prever casi con exactitud el porcentaje de inflación del próximo periodo. Aun si acertaran el porcentaje en que se variará el índice de precios, no podrán «anticiparse» realmente a los efectos nocivos de la inflación.

2.3. La poca relevancia de la «estabilidad» de la regla

Por último, debemos remarcar que la regla monetaria que nos proponen los monetaristas, además de moderada, debe ser estable. El mismo Friedman fundamenta la propuesta:

«Consiste en exigir del Banco Central que produzca una tasa de crecimiento monetaria estable y moderada, usando el nuevo dinero emitido para financiar parte de los gastos del gobierno. El énfasis en una tasa de crecimiento “moderada” se debe, en parte, a la necesidad de evitar una inflación tan rápida que lleve a gastar grandes montos de recursos reales en esfuerzos destinados a mantener bajos los saldos de caja, y en parte a evitar que se generen presiones a favor de la intervención del gobierno para la represión de la inflación. El énfasis de una tasa “estable” se debe a la conveniencia de minimizar el costo económico y social de la inflación errática, porque si la inflación es errática se hace casi imposible para la gente poder anticiparla y ajustarse a ella.»⁴⁵

Lo que intentamos demostrar aquí es que lo que importa realmente en la regla monetaria es que la misma acote a un nivel muy bajo la expansión monetaria y crediticia para minimizar sus efectos. En poco influye que la regla sea estable o variable.

⁴⁵ Véase M. Friedman (1982b), *op. cit.*, p. 177.

Veamos un ejemplo: ¿Qué situación es menos favorable para la economía: aquella en la que la autoridad monetaria expande la oferta monetaria un 10% de forma «estable» durante 10 años, o aquella situación en la que expande la cantidad de dinero «en promedio» en un 5%, pero variando año tras año entre 1 y 10%, es decir, sin seguir ningún patrón?

En el primer caso, la política monetaria es estable, lo que se dice permitiría a los agentes económicos anticipar los efectos reales que sobrevendrían. En el segundo caso, la política monetaria es más suave, pero totalmente inestable, lo que impediría a los agentes económicos anticipar los efectos a través de sus expectativas. Si bien los monetaristas preferirían el primer tipo de política, nosotros preferiríamos la segunda, puesto que lo que en definitiva importa es que la variación de la cantidad de dinero sea de la menor magnitud posible.

Hans Sennholz lo explica claramente:

«Desde el punto de vista de la teoría austriaca, una expansión de las reservas monetarias de [un 3 a un 5%] sería suficiente para producir algunas inversiones equivocadas y desajustes que más adelante harían necesarios reajustes, es decir, recesiones. La teoría de los ciclos económicos del profesor 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. Aun si la mayoría de los precios declinaran mientras las autoridades monetarias expanden el crédito de manera muy modesta, la inyección de medios fiduciarios falsifica las tasas de interés y, de este modo, produce decisiones erróneas en materia de inversión.»⁴⁶

En definitiva podemos argumentar que la regla monetaria de Friedman es un mal menor en comparación con la discrecionalidad keynesiana, pero un mal al fin.

Y cabe un ejemplo final: ¿Acaso alguien puede afirmar que una política de expansión de la oferta monetaria del 1.000% acumulada, continuada y estable durante algunos años no va a generar efectos sumamente nocivos en la actividad económica y el empleo?

En pocas palabras, creemos que si algún éxito tuvo la propuesta de Friedman para paliar los procesos inflacionarios de Latinoamérica y el

⁴⁶ Véase Hans Sennholz (1983) [1979]: *Tiempos de inflación*, Centro de Estudios sobre la Libertad, Buenos Aires, Argentina, 1983.

mundo esto obedece a que logró acotar la magnitud de la expansión, y que la «estabilidad» de la regla monetaria tuvo poca relevancia.

IV. PARTE III: AMPLIANDO EL DEBATE

La política monetaria aplicada por los distintos gobiernos durante el siglo xx y recomendada por diversos economistas a la luz de las teorías presentadas, ha provocado un persistente envilecimiento de las monedas locales. No sólo nos referimos a las monedas de los países latinoamericanos, sino también a las más importantes divisas, como el dólar, el marco, la libra, el yen o, en la última década, el euro. El oro mientras tanto alcanza precios récord en relación a cualquier moneda, y las burbujas inmobiliarias y bursátiles se han convertido en una constante en las distintas regiones del mundo.⁴⁷ En pocas palabras, sostenemos que las reglas monetarias propuestas por Milton Friedman y sus discípulos, a pesar de sus buenas intenciones, han fracasado en su propósito por contener la voracidad de los gobiernos.

Hayek no estaba tan desacertado cuando mostraba cierta desconfianza en las reglas monetarias:

«Ojalá pudiera compartir la confianza de mi amigo Milton Friedman que piensa que es posible privar a las autoridades monetarias de todos sus poderes discrecionales con sólo fijarles la cantidad del incremento dinerario que deben y pueden añadir a la circulación cada año, y que con eso se cortaría el abuso de sus facultades con fines políticos.»⁴⁸

⁴⁷ Creemos que es posible interpretar las burbujas inmobiliarias y bursátiles actuales a través de la teoría austriaca del ciclo económico. Por una cuestión de espacio este estudio no se emprende aquí, pero sí se han realizado en otros sitios. Véase al respecto Juan Ramón Rallo (2008), «¿Crisis económica y crisis de paradigma?», *Revista digital «La Escuela Austriaca en el siglo XXI»*, n.º 6, pp. 29-32, Fundación Friedrich A. von Hayek, Buenos Aires, febrero de 2008. Una versión más extensa de este artículo se publicó en el Observatorio de Coyuntura Económica del Instituto Juan de Mariana, en el boletín de julio-septiembre de 2007. Este trabajo se encuentra *on line* en el sitio web del citado Instituto. Para comprender las causas de la crisis global de 2008, véase también A. Ravier (2009b), La curva de Phillips de pendiente positiva y la crisis de 2008, presentado en la reunión anual de la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP), que tuvo lugar en Mendoza, los días 18, 19 y 20 de noviembre de 2009." El artículo se encuentra «on line» en la página web de la AAEP.

⁴⁸ Véase Friedrich A. von Hayek (1975c), «La inflación, el erróneo empleo del factor trabajo y el paro». Versión revisada de un discurso pronunciado el 8 de febrero de 1975 en Roma con motivo del «Convengo Internazionale: Il Problema della Moneta Oggi»,

Justamente esta desconfianza motivó en Hayek el esfuerzo por encontrar una alternativa que permita garantizar institucionalmente una «moneda de mercado» que, dentro de un marco de competencia, permita avalar una baja o una nula inflación.

El desafío al que se enfrentó Hayek es justamente analizar si el mercado de dinero puede llegar a ser tan competitivo como lo es ciertamente el mercado de cualquier bien o servicio.

1. *La competencia de monedas*

Podríamos replantear el problema al que Hayek se enfrentó en el ámbito monetario, como aquél en el que la búsqueda se orienta a encontrar una moneda de alta calidad, una moneda estable, una moneda que otorgue a sus usuarios no sólo la función de medio de intercambio, sino también y fundamentalmente la función de medio de reserva. Después de todo, una de las principales funciones del dinero es permitir a sus usuarios «ahorrar», es decir, postergar consumo presente hacia un consumo futuro. En la medida en que la moneda se deprecia, los agentes económicos se ven persuadidos a consumir en el presente para evitar la pérdida de valor, lo cual en definitiva atenta contra el ahorro y, en consecuencia, contra la inversión, la genuina generación de empleo y el desarrollo económico.

Si en el mercado de cualquier bien, la forma de garantizar una alta calidad es a través de la competencia, Hayek muestra que no encuentra razones para considerar diferente al mercado monetario. En definitiva, aquellas monedas que pierden valor más rápidamente serán desplazadas del mercado por otras que cumplan mejor su función. El proceso competitivo se convierte así en un límite de mercado contra la inflación y una garantía institucional contra la inestabilidad.

Hayek explicaba así los efectos de la competencia en el mercado monetario:

«(a) un dinero del que se esperara que mantuviera su valor adquisitivo aproximadamente constante tendría una demanda continua mientras la gente fuera libre de utilizarlo; (b) con tal demanda continua, dependiente del éxito en mantener constante el valor de una moneda, podría confiarse en que los

organizado por la Academia Nazionale dei Lincei para conmemorar el 100 aniversario del nacimiento de Luigi Einaudi. Traducido al español en *¿Inflación o Pleno Empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.), p. 56.

bancos emisores harían todos los esfuerzos posibles para conseguir tal constancia mejor que cualquier monopolista que no corre ningún riesgo con la devaluación de su moneda; (c) la institución emisora podría conseguir este resultado regulando el volumen de la emisión; y (d) tal regulación del volumen de cada divisa constituiría el mejor método práctico para regular la cantidad de medios de cambio para todos los efectos posibles.»⁴⁹

2. La propuesta de Hayek

El estudio de Hayek comienza justamente con una «propuesta práctica» en este sentido:

«Mi propuesta concreta para el futuro próximo y la oportunidad de examinar un plan mucho más amplio consiste en que los países del Mercado Común, preferiblemente junto con los países neutrales de Europa (y es posible que más tarde los de Norteamérica), se comprometan mediante un tratado formal a no obstaculizar en manera alguna el libre comercio dentro de sus territorios de las monedas de cada país (incluidas las monedas de oro) o el libre ejercicio, por instituciones legalmente establecidas en cualquiera de los aludidos territorios, de la actividad bancaria sin trabas.

Tal supuesto conduciría en primer término a la supresión de todo tipo de control de cambios y de regulación del movimiento de dinero en estos países y también a la plena libertad de utilizar cualquiera de esas

⁴⁹ Véase Friedrich A. von Hayek (1976), *Denationalization of Money*, The Institute of Economic Affairs, Londres. Traducido al español por Unión Editorial bajo el título: *La desnacionalización del dinero*, Madrid, 1983, p. 51. Lo dicho me hace presuponer que la competencia de monedas tendría como consecuencia una tendencia a alcanzar el coeficiente de caja del 100 por cien, en el sentido de que todo banco privado que se aleje del mismo, es decir, que opere con reserva fraccionaria y expanda fuertemente el crédito sin respaldo, quedará desplazado por el mercado. Existe al respecto un intenso debate. De un lado Lawrence White, George Selgin, Kevin Dowd, David Friedman y el mismo Alberto Benegas Lynch (h), entre muchos otros, presuponen que el mejor sistema monetario es el *free banking*. Del otro lado, Murray Rothbard, Jesús Huerta de Soto, Joseph Salerno, y Hans Herman Hoppe, entre muchos otros, defienden la aplicación de un coeficiente de caja del 100 por cien. Véase al respecto J. Huerta de Soto (2001) [1998], *op. cit.*, pp. 629-630. Debemos señalar también que Ludwig von Mises y Friedrich A. von Hayek han alternado posiciones a lo largo de sus escritos por lo que no parece sencillo encasillarlos en una única propuesta. El autor de este artículo espera desarrollar este debate en una investigación futura.

monedas tanto en la contratación como en la contabilidad. Aun más, significaría la oportunidad para cualquier banco radicado en tales países de abrir sucursales en cualquier otro en iguales condiciones que los ya existentes.»⁵⁰

Y luego añade:

«Tan pronto como el público se familiariza con las nuevas posibilidades, toda desviación de la línea de suministrar buen dinero conduciría rápidamente al desplazamiento de la moneda de peor calidad por otras.»⁵¹

Hayek se refiere explícitamente a la comparación entre su propuesta y la del actual euro, cuando afirma que la primera le parece «preferible y más práctica» que «el proyecto de introducir una nueva moneda europea que en última instancia sólo tendría como efecto afirmar la fuente y raíz de todos los males monetarios: el monopolio gubernamental de emisión y control de la moneda». Más específicamente, afirmaba Hayek en 1976 que, si bien comparte el deseo de completar la unificación económica de Europa occidental liberalizando por completo la circulación del dinero en su interior, tiene dudas sobre la utilidad de hacerlo con la creación de una nueva moneda europea gobernada por una especie de autoridad supranacional. Hayek se anticipaba así a la actual crisis del euro, la cual le ha generado dolores de cabeza a más de un gobierno en Europa.⁵²

Hayek incluso indaga explícitamente en la posibilidad de permitir emisores privados que puedan competir con las monedas hoy existentes. En definitiva éste sería un reaseguro contra la explotación sistemática del gobierno de su monopolio monetario, siempre en su favor, y siempre contrario a la sociedad.

⁵⁰ Véase Friedrich A. von Hayek (1976), *op. cit.*, p. 19.

⁵¹ Véase Friedrich A. von Hayek (1976), *op. cit.*, p. 19.

⁵² Uno podría afirmar, de todos modos, que algunos países se han visto beneficiados con la implementación de la unificación monetaria en Europa. Si uno considera por caso a Italia, es fácil presuponer que los italianos dormirán más tranquilos sabiendo que sus ahorros están denominados en el euro como moneda, y no en un dinero que esté bajo el cuidado de su propio gobierno. Al margen de estos casos, lo que argumentamos aquí es que la propuesta de Hayek es superior a la implementación del euro. Con «superior», lo que queremos señalar es que la competencia de monedas haría más fuerte al euro y establecería más límites institucionales sobre la creación de dinero que la propia discrecionalidad o las reglas con las cuales hoy se maneja el Banco Central Europeo.

Y es que no hay ninguna explicación que fundamente un monopolio gubernamental en la emisión de dinero. No corresponde al gobierno decir qué es y qué no es dinero, sino a la gente.

Quizás sea necesario aclarar, como lo hace Hayek en su introducción a la segunda edición de *La desnacionalización del dinero*, que «en el campo del dinero lo que se busca no es prohibir que el gobierno haga nada, excepto impedir que los demás hagan algo que podría hacer mejor que él».

3. *Eliminar la banca central y el curso forzoso*

Lo que la propuesta de Hayek trae aparejado en última instancia es eliminar la banca central y el curso forzoso (esto es, la eliminación de una sola moneda obligatoria), pues en definitiva, como se ha dicho, ambos constituyen una condición necesaria y suficiente para la distorsión de precios relativos.

El mismo Milton Friedman apoyaba la idea de terminar con el banco central como medio para detener la inflación:

«[...] llego a la conclusión de que la única manera de abstenerse de emplear la inflación como método impositivo es “no tener banco central”. Una vez que se crea un banco central está lista la máquina para que empiece la inflación.»⁵³

Al mismo tiempo, Alberto Benegas Lynch (h) señala que el curso forzoso constituye un privilegio para los gobiernos que necesariamente se traduce en un perjuicio para la gente, puesto que, de no existir, las partes en un contrato podrían acordar los activos monetarios que consideren preferibles para salvaguardar del mejor modo sus respectivos intereses.

Hayek, por su parte, sostiene que la necesaria eliminación del curso forzoso no es obstáculo para que los gobiernos decidan en qué moneda se pagarán los impuestos, pero cada persona hará sus arreglos contractuales en base al dinero que le merezca mayor confianza y, así, las monedas que ofrezcan los atributos más atractivos a criterio de la gente serán las más usadas. De este modo, los incentivos operarán fuertemente para que los abastecedores privados se esmeren en ofrecer lo que los clientes demandan en un proceso de competencia abierta.

⁵³ Véase Milton Friedman (1979b), *Moneda y desarrollo económico*, El Ateneo, 1979, p. 55. Citado por Alberto Benegas Lynch (h), (1985) *op. cit.*, p. 7.

Así, como bien nos recuerda Hayek, ante esta propuesta la primera réplica suele ser: «Pero ¿tiene que haber una moneda de curso legal!», como si esta idea justificara la necesidad de una única moneda gubernamental indispensable para la negociación diaria. A lo que Hayek responde:

«En sentido jurídico estricto, moneda de curso legal significa un tipo de moneda que un acreedor no puede rechazar como pago de una deuda, haya sido ésta contraída o no en dinero emitido por los poderes públicos. [...] Es la supervivencia de la idea medieval según la cual el Estado confiere de alguna forma al dinero un valor que de otra manera no tendría.»⁵⁴

Y luego concluye:

«Lo cierto es que el curso legal es simplemente una estratagema jurídica para obligar a la gente a que acepte como cumplimiento de un contrato algo que nunca pretendió cuando lo firmó. De esta forma se convierte, en algunas circunstancias, en un factor que intensifica la incertidumbre de los negocios y que consiste, como explicó Lord Farrer en el mismo texto, “en sustituir la acción libre de un contrato voluntario y de una ley que simplemente obliga al cumplimiento de tales contratos por una interpretación artificial de los mismos en la que nunca habría pensado las partes si una ley arbitraria no se lo impusiera”.»⁵⁵

IV. PARTE IV: REFLEXIONES FINALES: EL ROL DEL ACADÉMICO

En síntesis, a la luz de los trabajos más importantes del siglo xx en el campo monetario, y en especial tomando a los citados trabajos de Keynes, Friedman y Hayek, lo que queremos señalar es que el debate que hoy se plantea en el campo monetario no debería dividirse sólo en dos alternativas, sino en tres: «Reglas, discrecionalidad o “moneda de mercado”». Y que la única forma de alcanzar una verdadera «moneda de mercado» no es mediante las reglas, sino mediante la competencia de monedas.

Seguramente el lector se preguntará si la aplicación de la propuesta presentada por Hayek y continuada por Alberto Benegas Lynch (h), entre

⁵⁴ Véase Friedrich A. von Hayek (1976), *op. cit.*, pp. 34-35.

⁵⁵ Véase Friedrich A. von Hayek (1976), *op. cit.*, p. 37. Hayek está citando la obra de Lord Farrer, *Studies in currency*, Londres, 1898, p. 43.

otros, es o no políticamente viable en este momento. Posiblemente no lo sea aún. Pero creemos que propuestas de este tipo corren el eje del debate y obligan a los intelectuales a trabajar en propuestas concretas que permitan en un futuro convertir una política inviable políticamente, en algo viable.⁵⁶

Hayek mismo afirmaba en su «propuesta de desnacionalización del dinero» estar «convencido de que la tarea fundamental del economista teórico o del filósofo político debe influir en la opinión pública para convertir en políticamente posible lo que hoy puede ser políticamente imposible, y que, consecuentemente, la objeción de que mis propuestas son actualmente inviables no me impide en lo más mínimo desarrollarlas».⁵⁷

Siguiendo una vez más a Alberto Benegas Lynch (h), «la falacia *ad populum* no debe ser óbice para la aplicación de las medidas que se crean necesarias; si nadie adopta una medida no es argumento para su inconveniencia. Si no se tratara de una falacia, la humanidad no hubiera pasado de los trogloditas en la cueva.»

Tampoco tiene sentido afirmar que en teoría algo puede ser conveniente mientras que en la práctica resulta contraproducente. Esta afirmación pasa por alto que la teoría es para interpretar y explicar los nexos causales subyacentes en la realidad. Si la teoría es buena debe ser adoptada, si es inconveniente deberá ser rechazada: nada hay más práctico que una buena teoría y nada más malsano que la teoría que sostiene que no debe haber teoría.⁵⁸

A modo de reflexión final, queremos señalar que el problema máximo de las propuestas actuales, esto es, las consideraciones sobre atar la moneda local a otra divisa extranjera «confiable», la norma constitucional monetaria, el manejo de agregados monetarios y crediticios «según sea el potencial de la economía», las metas de inflación, los tipos de cambio en el contexto de flotación sucia, la administración de encajes, o la insistencia en contar con un dinero gubernamental, son consecuencia de la siguiente reflexión de Friedman:

⁵⁶ Al respecto creo que es importante rescatar el trabajo de Jorge Avila, quien en un plano práctico y a la luz del trabajo de Hayek intenta contestar a la siguiente pregunta: ¿cómo debe ser un sistema monetario y bancario que genere en la Argentina una oferta de crédito hipotecario a 30 años de plazo y a 6% de interés anual? Véase Jorge Avila (2005), «Internacionalización monetaria y bancaria», *CEMA Working Papers: Serie Documentos de Trabajo* 285, Universidad del CEMA, Buenos Aires, agosto de 2005.

⁵⁷ Véase Friedrich A. von Hayek (1976), *op. cit.* p. 16.

⁵⁸ Véase A. Benegas Lynch (h) (1995), *op. cit.* p. 279.

«Análogamente, aquéllos de nosotros que nos hemos preocupado de la política hemos tenido que elegir no entre órdenes alternativos ideales, sino entre posibilidades alternativas realistas; realistas, me apresuro a añadir, no con respecto a su factibilidad política, que es precisamente lo que deberíamos tratar de encontrar y no eliminar de partida, sino con respecto al resultado efectivo más probable de uno y otro sistema.»⁵⁹

Como me ha señalado Alberto Benegas Lynch (h) en diversos intercambios, esto lamentablemente ha sido una constante en Friedman. Pensamos que la academia debe apuntar a lo más alto y los políticos harán lo que es políticamente posible, es decir, aquello que la opinión pública esté en condiciones de digerir. Son roles distintos. Mezclarlos crea problemas de diversa índole. Si el político pretende jugar al académico y opera según principios independientes de lo que reclama la opinión pública, está perdido como político. Si el académico comienza a realizar componendas políticas deja de cumplir con su rol de correr el eje del debate y se devalúa como académico.

Tal vez ilustre este tema crucial con una anécdota que Manuel Ayau le relató a Alberto Benegas Lynch (h), y que éste me comentó hace un tiempo y me autoriza a reproducir. La misma ocurrió en la reunión anual de la Mont Pelerin Society en St. Andrews. Estaba exponiendo Milton Friedman sobre su estudio de la moneda y Enoch Powell, entonces miembro de la Cámara de los Comunes en Londres, le preguntó si en su exposición había tenido en cuenta los factores políticos, a lo que Friedman se apresuró a contestar por la afirmativa. Powell dijo: «Entonces su *paper* no me sirve, pensaba que recibiría reflexiones de un académico, déjenos a nosotros la negociación política».

⁵⁹ Véase M. Friedman (1982b), *op. cit.*

BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO NEIRA, M.A. (2004a): «La macroeconomía del capital en el siglo XXI», *Análisis Económico*, n.º 40, vol. XIX, primer cuatrimestre de 2004.
- (2004b): «Una guía para el estudio de la macroeconomía del capital: ¿existen razones para pensar que los ciclos recesivos responden a errores políticos y empresariales?», *Revista Europea de Economía Política, Procesos de Mercado*, vol. 1, n.º 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.
- AVILA, J. (2005): «Internacionalización monetaria y bancaria», *CEMA Working Papers: Serie Documentos de Trabajo* 285, Universidad del CEMA, Buenos Aires, agosto de 2005.
- BALL, L. y MANKIW, N.G. (2002): «The NAIRU in Theory and Practice», *Journal of Economics Perspectives*, vol. 16, n.º 4, Fall 2002.
- BARRO, R. y GORDON, D. (1983): «Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy», *Journal of Monetary Economics*, n.º 12, julio de 1983.
- BENEGAS LYNCH (h), A. (2008): *Estados Unidos contra Estados Unidos*, Fondo de Cultura Económica, México.
- (1995): «Reflexiones sobre la propuesta monetaria de Hayek», *Estudios Públicos* 59, pp. 265-281, Chile, invierno 1995.
- (1994): *Fundamentos de Análisis Económico*, 11.ª ed., Abeledo-Perrot, Buenos Aires.
- (1985): «¿Autoridad monetaria, norma monetaria o moneda de mercado?», *Libertas* n.º 3, Revista Académica de ESEADE, año II, octubre de 1985, pp. 85-112, Buenos Aires. Traducción del trabajo presentado por el autor en la reunión anual de la Mont Pelerin Society celebrada en Sydney, Australia, en agosto de 1985.
- BENEGAS LYNCH (h), A. y JACKISCH, C. (2003): *El fin de las libertades: el caso de la ingeniería social*, Fundación Friedrich A. von Hayek y Ediciones Lumiere, S.A. Colaboradores: Guillermo Rodríguez y Roberto Dania.
- BENEGAS LYNCH (h), A. y KRAUSE, M. (1992): «Legislación laboral contra los más necesitados, Proyectos para una Sociedad Abierta, Informe n.º 2», *Libertas* n.º 16, mayo de 1992. El trabajo se encuentra *on line*.

- BLANCO, A.F. (2004): *La evolución de las ideas sobre la relación entre la inflación y desempleo. El debate sobre la Curva de Phillips*, Universidad Nacional de Córdoba, Argentina.
- BLAUG, M. (1991): *Appraising Economics Theories*, Mark Blaug and Neil de Marchi (eds.) Edward Elgar, Londres, 1991.
- BOETTKE, P. (1992): «Biography of Friedrich A. Von Hayek (1899-1992)», *The Freeman*, vol. 42, n.º 8, de agosto de 1992.
- BÖHM-BAWERK, E. VON (1959) [1884-1889-1921]: *Capital and Interest*, 3 vols. Libertarian Press.
- (1985): «Profesor Clark's Views on the Genesis of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, IX.
- BRANSON, W.H. (1978): *Teoría y política macroeconómica*, Fondo de Cultura Económica, México. Traducido de *Macroeconomics Theory and Policy* (1972) por Jaime Herrera Rojas y Eduardo J. Suárez.
- BUTOS, W.N. (2003): «Entrepreneurship and the Generation of Knowledge», *Advances in Austrian Economics*, vol. 6, Oxford: JAI Press 2003, pp. 97-112.
- BUTTERFIELD, H. (1931): La interpretación whig de la Historia en *La Historia de la Ciencia. Fundamentos y transformaciones* sel. de Miguel de Asúa, Centro Ed. Am Latina, 1993, pp. 125-133.
- CACHANOSKY, J.C. (2000): «Las decisiones empresariales y las predicciones en economía», *Libertas* n.º 32, ESEADE, Buenos Aires.
- *Eficiencia económica y sistemas jurídicos*, Economía, s/i.
- (1989): «La crisis del Treinta», *Libertas* n.º 10, ESEADE, mayo de 1989.
- (1984): «La Escuela Austriaca de Economía», *Libertas* n.º 1, Revista Académica de ESEADE, Buenos Aires, octubre de 1984.
- CACHANOSKY, N. (2007): *Teoría austriaca y el problema del ciclo económico*, edición electrónica, EUMED.net
- CACHANOSKY, R. (2001): *Economía para todos*, Konrad-Adenauer-Stiftung, Buenos Aires.
- CANTILLON, R.: *Ensayos sobre la naturaleza del comercio en general*, Fondo de Cultura Económica, México, 1950, primera reimpresión 1978. Título original: *Essai sur la nature du commerce en général*, Fletcher Gyles, Londres, 1755.
- CARLSON, J. (1988): «Rules Versus Discretion: Making a Monetary Rule Operational», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Cleveland, tercer trimestre de 1988.
- CASHELL, B. (2004): *Inflation and unemployment, What is the connection?*, Key Workplace Documents, Federal Publications, Congressional Research Service, The Library of Congress.

- CASTILLO, J.I. DEL (2001): «La refutación de Keynes», *Libertas* n.º 35, ESEADE, Buenos Aires.
- CONESA, E. (1996): *Desempleo, precios relativos y crecimiento económico*, Ediciones Desalma, Buenos Aires.
- DE PABLO, J.C. (1991): *Macroeconomía*, Fondo de Cultura Económica, México-Argentina, con la colaboración de Alfredo Mario Leone y Alfonso José Martínez.
- DESAI, M. (1975): «The Phillip's Curve: a revisionist interpretation», *Economica*, vol. 42, pp. 1-19.
- DÍAZ, E. y OSUNA, R. (n/i): *Inside orthodoxy: the return of the classical macroeconomics and the unemployment problem*, Universidad de Sevilla y UNED.
- DIMAND, R.W. (1997): «Irving Fisher and Modern Macroeconomics», *The American Economic Review*, vol. 87, n.º 2, Papers and Proceedings of the Hundred and Fourth Annual Meeting of the American Economic Association, pp. 442-444.
- EBELING, R.M. (2007a): *The Austrian Theory of Money, Inflation and the Business Cycle*, La Escuela Austriaca en el siglo XXI. Fundación Friedrich A. von Hayek y Fundación Bases, Buenos Aires, mayo de 2007, pp. 29-47. Compiladores: Adrián O. Ravier y Federico Fernández.
- (2007b): *Austrian Economics and the Political Economy of Freedom*, La Escuela Austriaca en el siglo XXI, Fundación Friedrich A. von Hayek y Fundación Bases, Buenos Aires, mayo de 2007, pp. 13-28. Compiladores: Adrián O. Ravier y Federico Fernández.
- (2006): «Milton Friedman and the Chicago School of Economics», *The Freeman*, Foundation of Economic Education, diciembre de 2006.
- (2001): «Austrian Macroeconomics, Review of Time and Money (London/New York: Routledge, 2000)», *The Quarterly Journal of Austrian Macroeconomics*, vol. 4, n.º 3 (otoño 2001).
- (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*, vol. 27, Hillsdale College Press, Hillsdale, Michigan.
- (1999): «La teoría austriaca del ciclo económico», *The Future of Freedom Foundation*, FFF en Español, Febrero de 1999.
- EBENSTEIN, L. (2007): *Milton Friedman: A Biography*, Palgrave, Macmillan, New York (2007).
- FARRER, L. (1898): *Studies in currency*, Londres, 1898.
- FETTER, F.A. (1916): «Economic Principles», *The Journal of Political Economy*, vol. 24, n.º 4, H.J. Davenport.

- (2003) [1904]: *The Principles of Economics with applications to practical problems*, Nueva York, The Century Co., 1904. Online edition by the Ludwig von Mises Institute, 2003.
- FETTER, F.W. (1977): «Lenin, Keynes and Inflation», *Economica*, New Series, vol. 44, n.º 173, feb. 1977, pp. 77-80.
- FISHER, I. (1934): *Stable Money: A History of the Movement*, Adelphi Co., Nueva York, 1934.
- (1973) [1926]: «A statistical relation between unemployment and price changes», *Journal of Political Economy*, 81.
- (1911): *The purchasing power of money*, MacMillan, Londres.
- FRIEDMAN, M. (1993): «The Plucking Model of Business Fluctuations Revisited», *Economics Inquiry*, abril 1993, pp. 171-177.
- (1992) [1991]: *Monetarist Economics*, editado por Basil Backwell, Oxford, U.K. y Cambridge, Massachusetts, USA, Institute of Economics Affairs. Existe una versión en español bajo el título *La Economía Monetarista*, editado por Editorial Gedisa, S.A., Barcelona, España, noviembre de 1992.
- (1987a): *The essence of Friedman*, editado por Kurt R. Leube. Hoover Institution Press, Stanford University, Stanford, California.
- (1987b): «Book Review: Rational expectations and inflation, by Thomas J. Sargent», *The Journal of Political Economy*, vol. 95, n.º 1, pp. 218-221.
- (1982a): «Monetary policy: theory and practice: reply», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 14, n.º 3, pp. 404-406.
- (1982b): «Un sistema monetario para una sociedad libre», *Estudios Públicos* n.º 6, Chile.
- (1992) [1980]: *Memorándum: respuesta a un cuestionario sobre política monetaria*. Presentado el 11 de junio de 1980 al presidente de la Comisión del Tesoro y Servicio Civil. En *La economía monetarista*, editado por Editorial Gedisa, S.A., Barcelona, España, noviembre de 1992.
- (1993) [1979a]: *Libertad de elegir, hacia un nuevo liberalismo económico*, Planeta-Agostini.
- (1979b): *Moneda y desarrollo económico*, El Ateneo, 1979.
- (1992) [1976]: *Nobel Memorial Lecture: Inflation and Unemployment*, Nobel Foundation, 13 de diciembre, 1976. Existe una versión en español bajo el título «Inflación y desempleo: la nueva dimensión de la política», en *La economía monetarista*, editado por Editorial Gedisa, S.A., Barcelona, España, noviembre 1992.
- (1992) [1975]: «Unemployment versus inflation», IEA, *Lecture* n.º 2, *Occasional paper* n.º 44, Londres. Existe una versión en español bajo el título «¿Desempleo versus inflación? Evaluación de la Curva Phillips»,

- en *La economía monetarista*, editado por Editorial Gedisa, S.A., Barcelona, España, noviembre 1992.
- (1992) [1974a]: «Corrección monetaria», *IEA Occasional Paper* n.º 41, en *La economía monetarista*, editado por Editorial Gedisa, S.A., Barcelona, España, noviembre 1992.
 - (1992) [1974b]: «Inflación, impuestos, indexación», publicado originalmente como una contribución a *IEA Readings* n.º 14, *Inflation, Causes and Consequences, Cures*. En *La economía monetarista*, editado por Editorial Gedisa, S.A., Barcelona, España, noviembre 1992.
 - (1972): «Have fiscal and/or monetary policies failed?», *The American Economic Review*, vol. 62, n.º 1-2, pp. 11-18.
 - (1992) [1970]: «La contrarrevolución en la teoría monetaria», *IEA Occasional Paper* n.º 33, primera conferencia del ciclo Wincott, pronunciada en la Senate House de la Universidad de Londres el 16 de septiembre de 1970. En *La economía monetarista*, editado por Editorial Gedisa, S.A., Barcelona, España, noviembre de 1992.
 - (1968): «The role of monetary policy», *American Economic Review*, vol. 58.
 - (1956): *A Program for Monetary Stability, Essays in Positive Economics*, Chicago; University of Chicago Press.
 - (1953): *The Methodology of Positive Economics, Essays in Positive Economics*, Chicago; University of Chicago Press.
 - (1948): «A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability», *The American Economic Review*, vol. 38, n.º 3 (junio 1948), pp. 245-264.
- FRIEDMAN, M. y SCHWARTZ, A.J. (1963a): «A monetary history of the United States 1867-1960», *A study by the National Bureau of Economic Research*, Nueva York, publicado por Princeton University Press, Princeton.
- (1963b): «Money and Business Cycles», *The Review of Economics and Statistics*, vol. 45, n.º 1, part. 2, suplemento, pp. 32-64.
- GALBRAITH, J. (1977): «Inflation to ditch the NAIRU», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, n.º 1.
- GALBRAITH, J.K. (1997): *Introducción a la economía*, Folio, Biblioteca de Economía, Barcelona, España, 1997.
- GARRISON, R.W. (2005a): «Chapter 9: The Austrian School: Capital-Based Macroeconomics», en *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*, Aldershot: Edward Elgar, 2005.
- (2005b): «Ciclos económicos: El enfoque austriaco», *Libertas* n.º 43, ESEADE, octubre de 2005. Publicado originalmente en inglés en Howard Vane y Brian Snowdon, eds., *An Encyclopedia of Macroeconomics*, Aldershot: Edward Elgar, 2002.

- (2001): *Time and Money, The Macroeconomics of Capital Structure*, Routledge. Existe una traducción al español bajo el título *Tiempo y dinero. La Macroeconomía de la Estructura del Capital*, 2.^a ed., Unión Editorial, Nueva Biblioteca de la Libertad 31, 2005.
- (1986): «Hayekian Trade Cycle Theory: A Reappraisal», *The Cato Journal* (otoño).
- (1978): «Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition», en Louis M. Spadaro, ed., *New Directions in Austrian Economics*, Kansas City: Sheed Andrews y McMeel.
- GIRALDO PALOMINO, A.F. (2005): *La neutralidad del dinero y la dicotomía clásica en la macroeconomía*. Ponencia preparada con motivo del encuentro virtual «Escuelas de macroeconomía, históricas y contemporáneas», organizadas por la Universidad de Málaga, Grupo de investigación EUMED, entre el 5 y el 25 de abril de 2005.
- HAYEK, F.A. VON (1990) [1988]: *La fatal arrogancia. Los errores del socialismo*, Unión Editorial S.A., Obras Completas, Tomo I, Madrid.
- (1984): *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, The University of Chicago Press, Chicago.
- (1981) [1978]: *Nuevos estudios en filosofía, política, economía e historia de las ideas*, Editorial Universitaria de Buenos Aires, EUDEBA. Traducción de *New studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (1978) por María Isabel Alves y Denise Rivero.
- (1976): *Desnationalization of Money*, The Institute of Economic Affairs, Londres. Traducido al español por Unión Editorial bajo el título: *La desnacionalización del dinero*, Madrid, 1983.
- (1975a): «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, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).
- (1975b): «El paro es la inexorable consecuencia de la inflación», *Ocasional Paper*, n.º 45, del Institute of Economic Affairs. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).
- (1975c): «La inflación, el erróneo empleo del factor trabajo y el paro», Versión revisada de un discurso pronunciado el 8 de febrero de 1975 en Roma con motivo del «Convengo Internazionale: Il Problema della Moneta Oggi», organizado por la Academia Nazionale dei Lincei para conmemorar el 100 aniversario del nacimiento de Luigi Einaudi.

- Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).
- (1975d): «Dos artículos de Friedrich A. Von Hayek: 1. Camino por el cual, finalmente, la inflación conduce al desempleo; 2. ¿Cuál es el nivel de vida que podemos tener en estos momentos?», *IDEAS sobre la Libertad*, Centro de Estudios sobre la Libertad, año XVII, febrero de 1975.
 - (1974a): «Nobel Memorial Lecture: The pretence of knowledge», *Lecture to the memory of Alfred Nobel*, December 11, 1974. Traducido al español bajo el título «La pretensión del conocimiento», en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).
 - (1974b): «La inflación, camino hacia el paro», *The Daily Telegraph*, 15-16 de octubre de 1974. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).
 - (1973): «Libertad económica y gobierno representativo», *Ocasional Paper*, n.º 39, del Institute of Economic Affairs, Londres. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).
 - (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.
 - (1970): *Can we still avoid inflation?*, Foundation of Economic Education, Tarrytown, Nueva York. En *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, compilado por Richard M. Ebeling, editado por el Ludwig von Mises Institute (1996).
 - (1967) [1959]: «Sindicatos, inflación y beneficios», reproducido en *The Public State in Union Power* ed. por Philip D. Bradlev, Nueva York, 1959, y publicado por *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, University of Chicago Press, 1967, pp. 280-294. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).
 - (1967) [1958]: «La inflación, consecuencia de la rigidez a la baja de los salarios», publicado en *Problems of United States Economic Development*, Ed. por el Committee for Economic Development, Nueva York, 1958, vol. 1, pp. 147-152, y recogido en *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, University of Chicago Press, 1967, pp. 295-299. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).

- (1967) [1950]: «Pleno empleo, intervencionismo estatal e inflación», Publicado en *Institute of Economics Affairs Review*, Melbourne, vol. IV, 1950, y reproducido en *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, University of Chicago Press, 1967, pp. 270-279. Traducido al español en *¿Inflación o pleno empleo?*, Editorial Diana, S.A., México, 1979 (edición autorizada por Unión Editorial, S.A.).
- (1946): «El significado de la competencia», *Libertas* n.º 13, Buenos Aires: ESEADE, octubre de 1990.
- (1945): «The Use of Knowledge in Society», *American Economic Review*, xxxv, n.º 4, septiembre de 1945, pp. 519-530. Editado en español bajo el título «El uso del conocimiento en la sociedad», en la *Revista Estudios Públicos* n.º 12, de 1983, por el Centro de Estudios Públicos, Chile.
- (1975) [1941]: *The Pure Theory of Capital*, University of Chicago Press, Chicago Illinois.
- (1969) [1939]: *Profit, interest and investment*, Londres, Routledge. Reimpreso. Nueva York: August M. Kelley.
- (1971) [1937]: *Monetary Nationalism and International Stability*, New York: August M. Kelley.
- (1967) [1931]: *Prices and Production*, 2.ª ed., Nueva York, Kelley. Traducida al español por Carlos Rodríguez Braun, bajo el título *Precios y producción. Una explicación de las crisis de las economías capitalistas*, editada por Unión Editorial, Madrid, España, 1996, al cuidado de José Antonio de Aguirre.
- (1984) [1925]: *The Monetary Policy of the United States alter the Recovery from the 1920 Crisis*, capítulo I de *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloghry (ed.), The University of Chicago Press, Chicago, 1984.
- HAZLITT, H. (1974): *La conquista de la pobreza*, Biblioteca de la Libertad, Madrid, Unión Editorial.
- (1973) [1946]: *La economía en una lección*, Madrid, Unión Editorial, S.A.
- HERCOWITZ, Z. (1980): «Anticipated inflation, the frequency of transactions and the slope of the Phillips Curve», *NBER Working Papers Series*, n.º 518, julio 1980.
- HICKS, J.R. (1973): *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford.
- (1970): «El asunto Hayek», en *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*, Ariel.
- HOPPE, H.-H. (1995): «The political economy of monarchy and democracy, and the idea of natural order», *Journal of Libertarian Studies* 11: 2 (verano 1995).

- HORWITZ, S. (2003): «Say's Law of Markets: An Austrian Appreciation», en *Two Hundred Years of Say's Law: Essays on Economic Theory's Most Controversial Principle*, Steven Kates, editor, Northampton, MA: Edward Elgar, 2003, pp. 82-98.
- HOYOS, D.A. (2007): «El rol de las expectativas y las instituciones en los modelos económicos austriacos», *La Escuela Austriaca en el siglo XXI*, Fundación Friedrich A. von Hayek y Fundación Bases, Buenos Aires, mayo de 2007, pp. 137-149. Compiladores: Adrián O. Ravier y Federico Fernández.
- HUERTA DE SOTO, J. (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.
- (2002): *Nuevos Estudios en Economía Política*, Unión Editorial, Madrid.
- (2001): *La Escuela Austriaca de economía, mercado y creatividad empresarial*, Editorial Síntesis, S.A., Madrid, España.
- (2002) [1998]: *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, 2.ª ed., Unión Editorial, Madrid, España.
- (1992): *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, Unión Editorial, Madrid, España.
- (2008) [1987]: *Lecturas de Economía Política*, vol. II, Unión Editorial, Madrid.
- (2005) [1986]: *Lecturas de Economía Política*, vol. I, Unión Editorial, Madrid.
- HÜLSMANN, J.G. (2001): «Garrisonian Macroeconomics», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 4, n.º 3.
- (2000): *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, por Jesús Huerta de Soto, Madrid, Unión Editorial 1998, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 3, n.º 2 (verano 2000), 85-88.
- HUME, D. (1970) [1752]: *On Money y On Interest*. En D. Hume, *Writtings on Economics*, ed. E. Rotwein, Madison: University of Wisconsin Press, 1970.
- HUMPHREY, T.M. (1985a): «The evolution and policy implications of Phillips Curve Analysis», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Richmond, pp. 3-22.
- (1985b): «The early history of the Phillips Curve», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Richmond, pp. 17-24.
- KAZA, G. (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, marzo 15-16, 2002, Auburn, Alabama.
- KEYNES, J.M. (1992) [1936]: *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, Serie de Economía, México.
- (1935) [1930]: *A Treatise on Money*, Londres, Harcourt Brace and Company.

- (1993) [1923]: *A Tract on Monetary Reform*, MacMillan, Londres. Existe una traducción al español del Fondo de Cultura Económica titulada *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, 1993.
- (1997) [1919]: *Las consecuencias económicas de la paz*, Barcelona, Folio.
- KICILLOF, A. (2007): *Fundamentos de la teoría general. Las consecuencias teóricas de Lord Keynes*, Eudeba, 1.^a ed., Buenos Aires.
- KIRZNER, I.M. (1998): «El empresario», *Libertas* n.º 29, Revista Académica de ESEADE, Buenos Aires, octubre de 1988. Tomado de *Lecturas de economía política*, vol. 1, Unión Editorial, Madrid, Compilador: Jesús Huerta de Soto.
- (1997): «Between Mises and Keynes. An Interview with Israel M. Kirzner», *The Austrian Economics Newsletter*, primavera 1997, vol. 17, n.º 1, Ludwig von Mises Institute.
- (1992): «The meaning of market process», *Essays in the development of Modern Austrian Economics*, Routledge, Londres y Nueva York.
- (1990): El significado del proceso de mercado, *Libertas* n.º 27, Buenos Aires, ESEADE, octubre de 1997.
- (1975) [1973]: *Competition and Entrepreneurship*, The University of Chicago Press. Existe una versión al español, traducida por Cosmopolitan Translation Service. Bajo el título *Competencia y función empresarial*, Unión Editorial S.A., Madrid.
- (1962): «Rational Action and Economic Theory», *The Journal of Political Economy*, vol. 70, n.º 1, pp. 380-385.
- KRAUS, W.: «The fundamental error of mainstream macroeconomics», *Daily article*, 21 de abril, 2005, Ludwig von Mises Institute.
- KRAUSE, M.; ZANOTTI, G. y RAVIER, A.: *Elementos de economía política*, Editorial La Ley, 1.^a ed., agosto de 2007, Buenos Aires.
- KYDLAND, F.E. y PRESCOTT, E.E. (1977): «Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans», *Journal of Political Economy* 85 (junio, 1977), pp. 473-491.
- LACHMAN, L. (1955): *Capital and its structure*, Sheed Andrews and McMeel Inc. Septiembre de 1955. Existe una versión *on line* en el sitio web del Ludwig von Mises Institute.
- (1977): *Capital, Expectations and the market progress*, Sheed Andrews and Mc. Meel Inc., 1977.
- LAIDLER, D. (2000): «Phillips in Retrospect», A review essay on A.W.H. Phillips, *Collected Works in Contemporary Perspective*, editado por Robert Lesson, Cambridge U.K., Cambridge University Press, 2000, pp. 515 + xvii.
- (1999): *Fabricating the Keynesian Revolution, Studies of the Inter-war Literature*, Cambridge University Press, Nueva York, 1999.

- (1991): *The Golden Age of the Quantity Theory*, Philip Allan, Nueva York.
- LASA, A.J. (1984): «Monetarismo vs keynesianismo», el debate sobre la efectividad de la política económica», *Análisis Económico*, vol. III, n.º 2, julio-diciembre de 1984, pp. 79-106.
- LEIJÖNHUFVUD, A. (1968): *On keynesian economics and the economics of keynes*, Oxford University Press, Londres, versión en español editada por Vicens-Vives.
- LEÓN DÍAZ, J.J. (2007): «Keynesianismo, poskeynesianismo y nuevokeynesianismo: ¿Tres doctrinas diferentes y una sola teoría verdadera?», *MPRA Paper*, n.º 4600.
- LEWIN, P. (2005): «La idea del capital y el ámbito de la economía», *Libertas* n.º 43, Revista Académica de ESEADE, Buenos Aires, octubre de 2005, pp. 17-64.
- (1997): *Capital and Time: Variations on a Hicksian Theme*, *Advances in Austrian Economics*, vol. 4, pp. 63-74.
- LIPSEY, R.G. (1964): «The micro theory of the Phillips curve reconsidered: A reply to Homes and Smyth», *Economica*.
- (1967): *Introducción a la economía positiva*, Vicens Universidad, 10.ª ed., Barcelona, España.
- (1960): «The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the U.K. 1862-1957. A further analysis», *Economica*, vol. 27.
- LUCAS, R.E. (2003): «Macroeconomic priorities», *American Economic Review*.
- (1996): «Nobel Lecture; Monetary Neutrality», *Journal of Political Economy*, n.º 4, vol. 104, agosto de 1996.
- (1981): *Studies in Business-Cycle Theory*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- (1976): «Econometric policy evaluation: A critique», *Carnegie-Rochester Conference, Series on Public Policy*, 1: 19-46, 1976.
- (1973): «An equilibrium model of the business cycle», *Journal of Political Economy*, 83.
- (1973): «Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs», *The American Economic Review*, vol. 63, n.º 3. (junio, 1973), pp. 326-334.
- (1972): «Expectations and the neutrality of money», *Journal of Economic Theory* 4, pp. 103-124.
- LUCAS, R.E. y RAPPING, L.A. (1969): «Price expectation and the Phillips Curve», *American Economic Review*, vol. 59.
- MACHLUP, F. (1964): «Professor Samuelson on theory and realism», *The American Economics Review*, vol. 54, n.º 5, pp. 733-735.
- (1954): «The theory of money and credit», *Econometrica*, vol. 22, n.º 3, pp. 401-402.

- MELTZER, A.H. (1981): «Keynes's General Theory: a different perspective», *Journal of Economic Literature* 19.
- MENGER, C. (1871): *Principles of Economics*, New York University Press, 1981.
- (1892): «The Origins of Money», *Economic Journal*.
- MISES, L. 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.
- (1979): *Objeciones de carácter no económico al capitalismo, la mentalidad anti-capitalista*, CEDICE.
- (1977): «Comments about the mathematical treatment of economic problems», *Journal of Libertarian Studies*, vol. 1, n.º 2, pp. 97-100.
- (1976): Salarios, desempleo e inflación, *IDEAS sobre la Libertad*, Centro de Estudios sobre la Libertad, año XVIII, junio de 1976.
- (1959): *Seis conferencias en Buenos Aires*, Centro de Difusión de la Economía Libre (CDEL), Buenos Aires.
- (1975) [1957]: *Teoría e Historia*, Unión Editorial, S.A., Madrid. Traducción de Rigoberto Juárez-Paz. Título original: *Theory and History*, Yale University Press, 1957.
- (2001) [1949]: *La Acción Humana: Tratado de Economía*, 6.ª ed., Unión Editorial, Madrid, España.
- (1981) [1933]: *Epistemological Problems of Economics*, Nueva York, New York University Press.
- (1981) [1922]: *Socialism*, Liberty Classics, Indianápolis, 1981.
- (1997) [1912]: *La Teoría del dinero y del crédito*, Unión Editorial, Madrid, España.
- MISES, M. VON (1976): *My Years With Ludwig von Mises*, Nueva York, Arlington House, Publishers.
- MULLIGAN, R.F. (2002): «A Hayekian Analysis of the Term Structure of Production», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 5, n.º 2, verano 2002, pp. 17-33.
- MUTH, J. (1961): «Rational expectations and the Theory of prices movements», *Econometrica* 29.
- O'DRISCOLL, G.P. (1994): «Hayek and the keynesian avalanche», *Journal of Economic Literature*, vol. 32, n.º 2, pp. 682-683.
- (1987): «Money, capital and fluctuations: early essays», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 19, n.º 3, pp. 402-404.
- OVERTVELDT, J.V. (2007): *The Chicago School: How the University of Chicago Assembled the Thinkers who Revolutionized Economics and Business*, Library of Congress Cataloging, Canadá, 2007.

- PHELPS, E.S. (1971): *Microeconomics, foundations of employment and inflation theory*, Macmillan.
- (1968): «Money wage dynamics and labor market equilibrium», *Journal of Political Economics*.
 - (1967): «Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time», *Economica*.
- PHILLIPS, A.W.H. (1962): «Employment, Inflation and growth», *Economica, New Series*, vol. 29, n.º 113, Febrero de 1962, pp. 1-16.
- (1958): «The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957», *Economica*, vol. 25, pp. 283-299. Versión en español en Mueller M. G.: *Lecturas en macroeconomía*. Ed. CECSA (1974).
- PI ANGUITA, J. (1998): *La hipótesis de expectativas racionales y la ineficacia de la política económica*, Universidad Complutense de Madrid.
- POPPER, K. (1983): *Conjeturas y refutaciones*, Paidós, Barcelona.
- PRESCOTT, E.C. y LUCAS JR., ROBERT E. (1971): «Investment under Uncertainty», *Econometrica* n.º 5, vol. 29, septiembre, pp. 659-681, 1971.
- RALLO, J.R. (2008): «¿Crisis económica y crisis de paradigma?», *Revista digital «La Escuela Austriaca en el siglo XXI»* n.º 6, pp. 29-32, Fundación Friedrich A. von Hayek, Buenos Aires, febrero de 2008.
- RAVIER, A.O. (2010): «La no neutralidad del dinero en el largo plazo. Un debate entre Chicago & Viena», *Cuadernos de Economía*, 52, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá.
- (2009a): «Richard Cantillon y el primer tratado de economía política», *Revista de Análisis Institucional* n.º 3, Fundación Friedrich A. von Hayek, Buenos Aires, marzo de 2009, pp. 97-182.
 - (2009b): *La Curva de Phillips de pendiente positiva y la crisis de 2008*, Asociación Argentina de Economía Política (AAEP), Buenos Aires, noviembre de 2009.
 - (2008): «Dos tradiciones y un debate en torno a la neutralidad del dinero en el largo plazo», *Revista de Análisis Institucional* n.º 2, Fundación Friedrich A. von Hayek, Buenos Aires, marzo de 2008, pp. 213-288.
 - (2006): «Hacia un estudio comparativo de las teorías económicas de Ludwig von Mises y Joseph Schumpeter», *Libertas* n.º 44, Revista Académica de ESEADE, Buenos Aires, mayo de 2006, pp. 251-326.
- RAZIN, A. y YUEN, C.-W. (2001): «The “New Keynesian” Phillips Curve: closed economy vs. open economy», *NBER, Working Paper* 8313.
- READ, L.E. (1961): *¿Por qué no ensayar la libertad?*, Centro de Estudios para la Libertad, Buenos Aires.

- REISMAN, G. (1996): *Capitalism, A Treatise on Economics*, Jameson Books, Ottawa, Illinois.
- ROSENDE, F. (1995): «La Macroeconomía post-Lucas», *Estudios Públicos* 60, Chile, primavera de 1995.
- ROTHBARD, M.N. (1999) [1995]: *Historia del pensamiento económico, volumen I: El pensamiento económico hasta Adam Smith*, Unión Editorial, S.A., Madrid.
- (1994): *The case against the Fed*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 1994.
- (2003) [1992]: «Keynes, the man», publicado originalmente en *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, editado por Mark Skousen, Nueva York: Praeger, pp. 171-198. Existe una edición on-line en The Ludwig von Mises Institute.
- (1988): «The myth of free banking in Scotland», *The Review of Austrian Economics* n.º 2, Lexington Books, año 1988, pp. 229-245.
- (1983): *The mystery of banking*, Richardson & Snyder, Nueva York, 1983.
- (1972) [1963]: *America's Great Depression*, 3.ª ed., Kansas City: Sheed and Ward.
- (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*, 1.ª ed., Buenos Aires, ESEADE, 2004, vol. I.
- RUEFF, J. (1988): «Las falacias de la Teoría General de Lord Keynes», *Libertas* n.º 9, ESEADE, Buenos Aires.
- SACHS, J. y LARRAÍN, F. (1994): *Macroeconomía en la economía global*, 1.ª ed., Prentice Hall, Hispanoamericana, S.A., México.
- SALERNO, J. (2003): «An Austrian Taxonomy of Deflation –with applications to the U.S.», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 6, n.º 4 (invierno, 2003): 81-109, Ludwig von Mises Institute.
- (2001): «Does the Concept of Secular Growth have a place in Capital-Based Macroeconomics?», *The Quarterly Journal of Austrian Macroeconomics*, vol. 4, n.º 3 (otoño, 2001).
- SAMUELSON, P.A. (1988): «Keeping whig history honest», *History of Economics Society Bulletin*, vol. 10, n.º 2, otoño, pp. 161-167.
- (1987): «Out of the closet: A program for the Whig history of Economic Science», *History of Economic Society Bulletin*, vol. 9, n.º 1 pp. 51-60.
- (1970): «Maximum principles in analytical economics», *Nobel Memorial Lecture*, Nobel Foundation, 11 de diciembre, 1970.

- (1948): *Economics: an introductory analysis*, McGraw Hill, 1.^a ed., 1948.
- SAMUELSON, P. y SOLOW, R. (1960): *The problem of achieving and maintaining a stable price level*. Versión en español en Mueller M.G.: *Lecturas en Macroeconomía*. Ed. CECSA (1974).
- SÁNCHEZ PUERTA, M. y OCHOA GALEANO, M.M. (2005): «Reflexiones sobre la importancia de la crítica de Lucas», *Ecos de Economía*, n.º 20, Medellín, Colombia, pp. 117-128, abril 2005.
- SARGENT, T.J. y ARIFOVIC, J. (2001): *Laboratory experiments with an expectational phillips curve*, Stanford Univesity and Hoover Institution, 22 de agosto 2001.
- SARGENT, T.J. y WALLACE, N. (1976): «Rational expectations and the theory of economic policy», *JME*.
- (1975): «Rational expectations, the optimal monetary instrument and the optimal money supply rule», *JPE*.
- (1973): «Rational expectations and the dynamics of hyperinflation», *IER*.
- SARGENT, T.J. (1973): «Rational expectations, the real rate of interest and the “Natural” rate of unemployment», *Brookings Paper on Economic Activity*, vol. 2.
- SARJANOVIC, I. (2009): «Las sutiles dimensiones del sistema de precios», *Revista digital La Escuela Austriaca en el siglo XXI*, n.º 14, año III, Fundación Friedrich A. von Hayek, Buenos Aires.
- (1989): «El mercado como proceso: dos visiones alternativas», *Libertas* n.º 11, Revista Académica de ESEADE, octubre de 1989, Buenos Aires.
- SCHENONE, O. y RAVIER, A.O. (2007): «Book Review: Vienna & Chicago: friends or foes? A tale of two schools of free-market economics, Mark Skousen», *History of Economics Review*, 46, The Australian National University (ANU), Summer 2007, pp. 190-194.
- SCHUMPETER, J.A. (1995) [1954]: *Historia del análisis económico*, editorial Ariel, S.A., Barcelona, España. Originalmente publicado en 1954 por Oxford University Press.
- SELGIN, G. y WHITE, L.H. (1996): «In Defence of Fiduciary Media-or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!», *The Review of Austrian Economics (RAE)*, pp. 83-107.
- SENNHOLZ, H.F. (1983) [1979]: *Tiempos de inflación*, Centro de Estudios sobre la Libertad, Buenos Aires, Argentina, 1983.
- (1987): «Moneda y Libertad», *Libertas* n.º 7, ESEADE, Buenos Aires.
- SIMONS, H. (1936): «Rules Versus Authorities in Monetary Policy», Chicago, *Journal of Political Economy*, febrero de 1936.

- (1934): *A Positive Program for Laissez Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy*, publicado originalmente como *Public Policy Pamphlet*, n.º 15, Harry D. Gideonse, University of Chicago Press, Chicago 1934.
- SIMPSON, D. (1994): «The end of Macro-Economics?», *Hobart Paper* 126, The Institute of Economics Affairs, Great Britain.
- SKOUSEN, M. (1990): *The Structure of Production*, New York University Press, Nueva York.
- SMITH, V. (1999): «Reflections on Human Action after 50 years», *Cato Journal*, vol. 9, n.º 2, otoño, 1999.
- SNOWDON, B.; VANE, H.R. y WYNARCZYK, P. (1994): *A modern Guide to Macroeconomics: An Introduction to Competing Schools of Thought*, Edward Elgar Publishing.
- SOLOW, R. (1976): «Down the Phillips curve with gun and camera», *Inflation, trade and taxes: Essays in Honor of Alice Bourneuf*, D. Belsey (Ed.). Ohio State University Press.
- SMITH, W.L. (1973): *Macroeconomía*, Amorrortu Editores, Buenos Aires. Traducido de *Macroeconomics* (1970), por Graciela Mellibovsky y Elsa Kraisman.
- STIGLER, G. (1982): «The Process and Progress of Economics», *The Journal of Political Economy*, vol. 91, n.º 4. (agosto, 1983), pp. 529-545.
- STIGLITZ, J. (1997): «Reflections on the natural rate hypothesis», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, n.º 1, invierno 1997.
- STRIGL, R. VON (2000) [1934]: *Capital and Production*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama. Traducción inglesa de Margaret Rudelich Hoppe y Hans Hermann Hoppe. Introducción y edición al cuidado de Jörg Guido Hülsmann.
- THOMSEN, E. (1989): «Precios e información», *Libertas* n.º 11, Revista Académica de ESEADE, octubre de 1989, Buenos Aires.
- TUCKER, J. (1987): «An interview with Laureate James Buchanan», *Austrian Economic Newsletter*, vol. 9, n.º 1, otoño 1987, Ludwig von Mises Institute.
- USABIAGA IBAÑEZ, C. y GÓMEZ GARCÍA, F. (1996): «¿Qué queda de la Curva de Phillips a la luz de los nuevos enfoques teóricos?», *Hacienda Pública Española* n.º 136.
- VAN DER HAUWE, L. (2001): «Rethinking Time and Money at the Beginning of the 21st century», *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. 4, n.º 3 (otoño, 2001): 79-92, Ludwig von Mises Institute.
- VERITAS FOUNDATION STAFF STUDY: *Keynes en Harvard, el engaño económico como credo político*, Centro de Estudios sobre la Libertad, Buenos Aires, 1981.

- WHITE, L.H. (1989): *Competition and Currency. Essays on Free Banking and Money*. Nueva York y Londres: New York University Press.
- (2007), «Huerta de Soto's case against fractional reserves», *Free Market News*, Part I, II and III, January-February 2007.
- ZANOTTI, G.J. (2009): *La economía de La Acción Humana*, Unión Editorial, Madrid.
- (2009): *Introducción filosófica al pensamiento de F.A. von Hayek*, 1.^a reimpresión, Universidad Francisco Marroquín, Unión Editorial, Guatemala/Madrid.
- (2008): «Los teoremas de la economía política», *Revista de Análisis Institucional*, n.º 2, Fundación Friedrich A. von Hayek, marzo de 2008, Buenos Aires, pp. 27-112.
- (2008): «La metodología de Friedman y una consecuencia importante para la Escuela Austriaca de Economía», *Revista Digital La Escuela Austriaca en el siglo XXI* n.º 8, año II, Fundación Friedrich A. Von Hayek, junio de 2008, pp. 18-21.
- (2007): «Mises y Hayek sobre el conocimiento», *Revista digital La Escuela Austriaca en el siglo XXI* n.º 4, año I, Fundación Friedrich A. Von Hayek, octubre de 2007, pp. 35-37, Buenos Aires.
- (2004): *Fundamentos filosóficos y epistemológicos de la praxeología*, 1.^a ed., Editorial UNSTA, San Miguel de Tucumán, Argentina.
- (2004): *El método de la economía política*, 1.^a ed., Ediciones Cooperativas, Buenos Aires.
- (2001): *Nueva introducción a la Escuela Austriaca de Economía*, enero de 2001.
- (1997): «Camino Abiertos II», *Libertas* n.º 26, Revista Académica de ESEADE, Buenos Aires, Mayo de 1997.
- (1996): «Camino Abiertos I», *Libertas* n.º 25, Revista Académica de ESEADE, Buenos Aires, Octubre de 1996.
- (1993): *Popper: búsqueda con esperanza*, Ed. Belgrano, Buenos Aires.

