

# Formación de capital y ciclos económicos

Una introducción al análisis macroeconómico

**Adrián Osvaldo Ravier**

ISBN-10: 84-690-0604-5

N° Registro: 06/65715

editado por  
**eumed.net**

# FORMACIÓN DE CAPITAL Y CICLOS ECONÓMICOS

## Una introducción al análisis macroeconómico\*

Por Adrián Osvaldo Ravier

### Introducción

La Real Academia Española, en su 22ª 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.”<sup>1</sup> A su vez, Jeffrey Sachs y Felipe Larrain, en una de las obras de macroeconomía más leídas y estudiadas en el mundo, definen este concepto como “el estudio del comportamiento agregado de una economía”. Para estos dos autores (1994, p. 1):

“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 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”;

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.

La Escuela Austriaca de Economía sin embargo, ha preferido durante más de un siglo desde su fundación, ignorar dicho concepto fundamentalmente por 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 si tomamos el Tratado de Economía, “Acción Humana” de Ludwig von Mises (1949) no encontraremos la palabra macroeconomía ni una sola vez.<sup>2</sup>

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.<sup>3</sup>

---

\* Tesis realizada bajo la tutoría de Martín Krause en el marco del Máster en Economía y Administración de Empresas, *ESEADE*, Buenos Aires, septiembre de 2005. 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 profesores citados, de cualquier responsabilidad sobre el contenido final del trabajo.

<sup>1</sup> Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, 22ª edición, Editorial Espasa, Madrid, España, 2001;

<sup>2</sup> 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 (2004, p. 270);

<sup>3</sup> Miguel Angel Alonso Neira (2004, p.121) en un pie de página explica:

“Hülsmann (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

El presente trabajo intenta ser una introducción al análisis macroeconómico. El sólo hecho de que algún lector se interese en profundizar en el estudio de la Teoría del Capital o de los Ciclos Económicos implicará para el autor haber alcanzado su objetivo. Intentaremos para ello exponer el proceso de formación de capital y la teoría austríaca 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 sorprendente, sin embargo debemos argumentar que la economía como ciencia ha perdido desde hace varias décadas la unidad que caracteriza a muchas otras ciencias.

Tal como señalara Murray Newton Rothbard (2004, p.23) 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’, etcétera-, inconexos 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, etcétera, 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”;

El presente trabajo persigue tres claros objetivos: En primer lugar, desarrollar una teoría del “crecimiento económico austríaco”. 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 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), Jesús Huerta de Soto (1992 y 1998), Alberto Benegas Lynch (h) (1994), Richard Ebeling (2000), Jörg Guido Hülsmann (2001) y Joseph Salerno (2001) 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.<sup>4</sup> Al respecto, encontramos en el libro ya citado de Jeffrey Sachs y Felipe Larrain (1994, p.5),

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

---

humanas individuales y de la interacción entre los seres humanos. Menger 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, Hülsmann 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”;

<sup>4</sup> Estados Unidos por ejemplo ha experimentado 19 ciclos económicos completos durante el siglo pasado.

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? Estas son algunas de las preguntas claves que plantea y que, al menos parcialmente, responde la macroeconomía contemporánea”;

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.

Relacionado con esto último, el tercer objetivo que nos proponemos es el de utilizar el marco teórico de la primera y segunda parte para analizar los ciclos económicos de la Argentina de 1991-1995 y 1996-2001 y que desembocaron en la gran depresión de 2001. Si bien esta crisis representa poca trascendencia a nivel mundial, la caída de su PIB de casi un 11% en tan sólo un año<sup>5</sup> ha sido una de las depresiones más importantes de la historia económica reciente.

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

Siguiendo con el comentario inicial, comenzaremos nuestro estudio desde el análisis praxeológico<sup>6</sup> de la acción humana de tal forma de comprender el origen de la tasa 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. Recién 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 sería el “*modelo de crecimiento económico austriaco*”, el cual a su vez combinaremos con el aporte de Roger Garrison, para llevar dicho modelo a una representación gráfica.

### **1.1 - Análisis praxeológico de la tasa 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.

---

<sup>5</sup> Comparando 2002 respecto de 2001. A su vez, debemos destacar que la recesión que dio comienzo en el 3er trimestre de 1998 y finalizó en 2003 representó para la Argentina la depresión más larga de su historia. <http://www.indec.gov.ar>

<sup>6</sup> 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.

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 economía<sup>7</sup>, se basa en el análisis de las necesarias implicancias lógicas de este concepto.

### 1.1.1 - Las implicancias directas de la acción humana

La primera implicancia 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, el cual los individuos intentarán cambiar para cumplir con sus objetivos. 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.<sup>8</sup>

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. Esta 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 implicancia 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,

---

<sup>7</sup> Ludwig von Mises ha llamado a esta subdivisión “cataláctica”. Al respecto el lector puede dirigirse a “*La Acción Humana. Tratado de Economía*”, Unión Editorial SA, Madrid, España, 2001 (1966), pp. 283-286.

<sup>8</sup> Esto es lo que se suele llamar costo de oportunidad.

después de contemplada su acción, que los medios han sido inapropiados para el logro de sus fines.

En resumen, Rothbard (2004, p. 31) 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- pueden resultar apropiados o no”;

El análisis praxeológico realizado implicaría entonces grandes falencias sobre el análisis económico que el *Mainstream* desarrolla hoy en prácticamente todas las universidades del mundo. 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 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 el premio Nóbel 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.<sup>9</sup>

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

---

<sup>9</sup> 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 teoría monetarista de Milton Friedman, las expectativas racionales de Robert Lucas y la teoría de los ciclos reales de los últimos premio Nóbel Kydland y Prescott. Como vemos esta es una visión amplia del enfoque neoclásico ya que estamos incluyendo en el mismo a Monetaristas y lo que hoy suele llamarse, los “Nuevos Clásicos”.

Respecto de las principales críticas que los economistas austríacos hacen al *Mainstream* neoclásico, véase Jesús Huerta de Soto (2001), “*La Escuela Austríaca de Economía, mercado y creatividad empresarial*”. En la conclusión del capítulo 1 de dicho libro, Huerta de Soto (2001, p. 32) explica: “Las principales críticas que los economistas austríacos 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 histórica 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, el lector puede dirigirse al trabajo del mismo autor titulado “*La Escuela Austríaca Moderna frente a la Neoclásica*”.

[http://www.eumed.net/cursecon/textos/Huerta\\_de\\_Soto\\_austria-vs-neocla.pdf](http://www.eumed.net/cursecon/textos/Huerta_de_Soto_austria-vs-neocla.pdf)

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”.<sup>10</sup>

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 el la *dispersión del conocimiento*.

### 1.1.2 - La ley de preferencia temporal y la tasa de interés

De las implicancias mencionadas, uno puede deducir las tres leyes fundamentales de la teoría económica. Estos son: la ley de utilidad marginal<sup>11</sup>, la ley de rendimientos decrecientes y la ley de preferencia temporal.

En esta oportunidad sólo analizaremos esta última, pero el lector puede dirigirse a “*Acción Humana*” de Ludwig von Mises o a “*Man, Economy and State*” de Murray N. Rothbard si quiere profundizar en este tema en particular.<sup>12</sup>

La esencia de la tasa de interés proviene del análisis de las implicancias de la acción que recién realizamos. 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.

---

<sup>10</sup> 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.” Friedrich A. von Hayek, (1978, p. 287); Y al respecto, cabe repasar las palabras de John Hicks (1970, p. 235): “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 esta pregunta; muchos, incluyéndome a mí mismo, tardaron bastante en decidirse. ¿Por qué sucedió esto?”. (la cursiva es nuestra).

<sup>11</sup> 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 Carl 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”.

<sup>12</sup> Ludwig von Mises, *La Acción Humana: Por la Ley de la Utilidad Marginal*, pp. 143-152; *Por la Ley del Rendimiento*, pp. 153-156.

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.

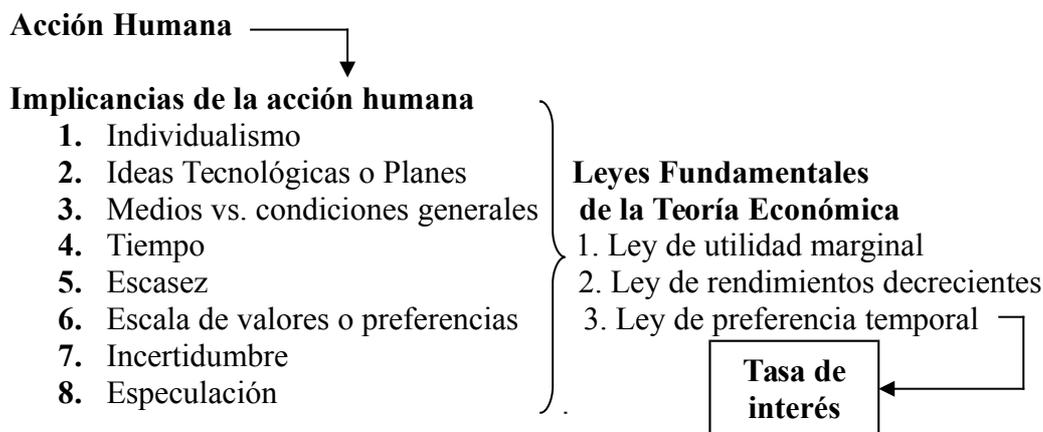
De esta manera podemos enunciar el *Teorema o Ley de Preferencia Temporal*, el cual versa de la siguiente manera: “*Toda persona prefiere consumir en el presente antes que en el futuro, o bien prefiere consumir en un futuro menos remoto antes que en uno más remoto.*” De este teorema se deduce la tasa 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. Previamente veamos en el siguiente cuadro el recorrido realizado:

#### Cuadro N° 1 – Análisis praxeológico de la Tasa de interés



#### 1.2 - 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 (1959, pp. 102-118) primero y luego sus seguidores de la Escuela Austriaca de Economía utilizaron un esquema robinsoniano o de economía autística.

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.

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 24 hs            |                 |
| 10 hs: 20 frutas | 14 hs: descanso |

Robinson desea ahora salir de esta precaria situación. Observa empresarialmente que si contara con un palo largo 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.

El palo 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 |
| 10 hs; Inversión=10 hs: fabricar el palo |               |                |

Lo visto nos permite obtener tres importantes conclusiones: en primer lugar que para invertir es necesario un período 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 implicancia de la acción humana. En palabras de Ludwig von Mises (1949, pp.626-627):

“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”;

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 (1998, p.224):

“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 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”;*

### 1.3 - 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; 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, la 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.

#### 1.3.1 - La tasa de interés bruta o de mercado

Como vimos anteriormente la tasa de interés debe reflejar la preferencia temporal de los individuos. A su vez, como se ha dicho este es un factor subjetivo, lo cual implica que encontraremos en el mercado individuos con preferencia temporal muy baja, y otros con preferencia temporal muy 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 (1998, 224):

“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 período 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 ciento, 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)”;

Ahora, la tasa de interés de mercado, o como la denominó Ludwig von Mises tasa de interés bruta, difiere del interés originario. La tasa 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 (1949, p.640) 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 dinero a otro sabe que puede perder todo o parte del principal. Y este riesgo condiciona las estipulaciones contractuales”;

Y luego agrega (1949, p.639),

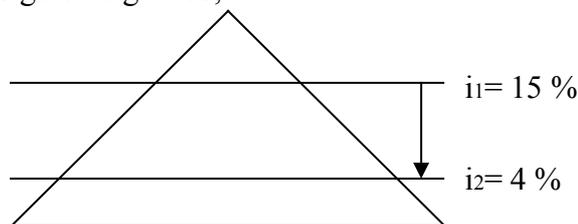
“El tipo final de interés originario hacia el cual el sistema tiende, variada la relación monetaria, no es el mismo hacia el que anteriormente apuntaba. Vemos pues, cómo la propia fuerza del dinero tiene poder bastante para provocar cambios permanentes en el tipo final del interés originario y en el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

Sobre este último punto ahondaremos más adelante. Sin embargo debemos resaltar por el momento la función que la tasa de interés juega como coordinadora de las acciones de consumidores, ahorradores y productores en una sociedad moderna. Nuevamente Mises (1949, p.649) 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. La indica cuál será el período 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 compaginen con las limitadas existencias de bienes de capital efectivamente ahorradas por la gente”;

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 período de espera que precisarían. Le fuerza a emplear los bienes de capital existentes del mejor modo posible para satisfacer las necesidades más acuciantes de la gente.

Pero veamos el siguiente gráfico,



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 la tasa de interés bruta o de mercado es esencial para el cálculo económico que lleva adelante el emprendedor. En la medida que la tasa de interés de mercado esté ubicada 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 dicha tasa de interés.

Por su parte, si la tasa de interés de mercado está ubicada 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 la tasa de interés. Cabe aclarar aquí, que al decir “artificialmente” queremos decir que la menor tasa de interés bruta 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 reserva fraccionaria. Más adelante veremos las consecuencias de esta política.

### 1.3.2 – 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 (1949, p.316-317):

“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 otro 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”.

De esta manera podemos afirmar que en Mises los *bienes de capital* son definidos como *etapas intermedias del proceso productivo*. Apoyándose en Mises es que Peter Lewin (1997, p.71) afirma:

“All capital goods are, in effect, an expresión of ‘unfinished plans’;”<sup>13</sup>

Planes estos que emprenden únicamente los individuos. Como bien argumenta Jesús Huerta de Soto (1998, p.218):

“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”;

Podemos observar un claro ejemplo: Supongamos el caso de un individuo que camina por la calle y se encuentra con 4 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 austríaca del

---

<sup>13</sup> Esta definición puede ser traducida como “Todos los bienes de capital son, en efecto, una expresión de ‘planes no terminados’;”

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 (1949, pp.316-321),

“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 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*” (la cursiva es nuestra).

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.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> 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 aquellos 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 aumenta 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 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 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.

### 1.3.3 - La Estructura Intertemporal de la Producción

En el primer número de la revista Procesos de Mercado, Miguel Angel Alonso Neira, explica (2004; pp.115-116):

“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 plazo? En la Acción 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’;”

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 austríacos, 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 Angel Alonso Neira (2004, p.116), siguiendo a Roger Garrison, llama en su trabajo ya citado: “*La macroeconomía del capital*”.

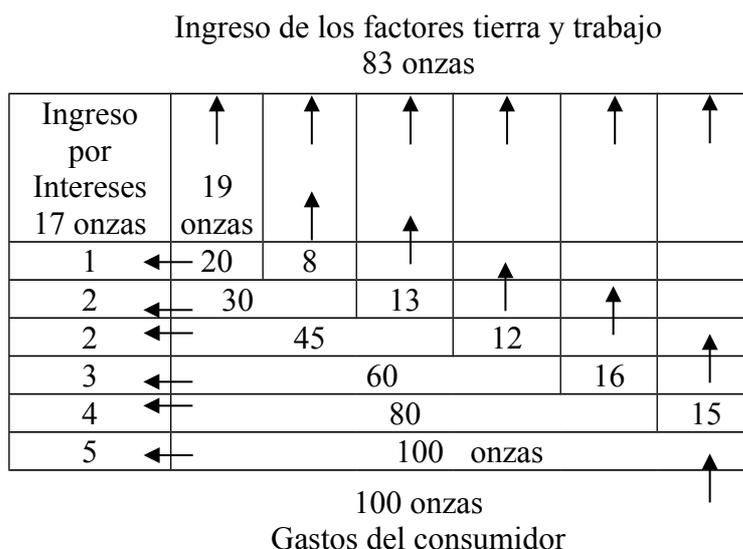
---

Para profundizar sobre este tema y las críticas que la Escuela Austríaca (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.

En su trabajo *Prices and Production*<sup>15</sup>, (o en español, *Precios y Producción*), Hayek desarrolla lo que se denominaría “el Triángulo Hayekiano”. El mismo 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.

Gráfico N° 1 – Estructura de la producción



<sup>15</sup> 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 por ejemplo el caso de Schumpeter quien en su *Historia del Análisis Económico* (1971, p. 1215) explicaba sobre este libro: “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 estudio detenido”. Cabe aclarar sin embargo, que la teoría de Schumpeter se encontraba enmarcada bajo el positivismo walrasiano, y como afirma el mismo José Luis Feito (1996, p. 11) en esta introducción, “el Hayek de *Precios y Producción* tiene poco que ver con la moderna Escuela Austríaca 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 (1981, p.215), 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 en 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.

Siguiendo a Rothbard (2004, 206) la estructura de la producción y los pagos respectivos que se ven en el gráfico N° 1 operan de la siguiente manera: los consumidores gastan 100 onzas en determinado bien. 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. Los 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.

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 primer 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 tercer 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.<sup>16</sup>

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 como la tasa 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

---

<sup>16</sup> 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.

distintas etapas productivas, o bien se queden demasiado cortas o se alarguen indebidamente.

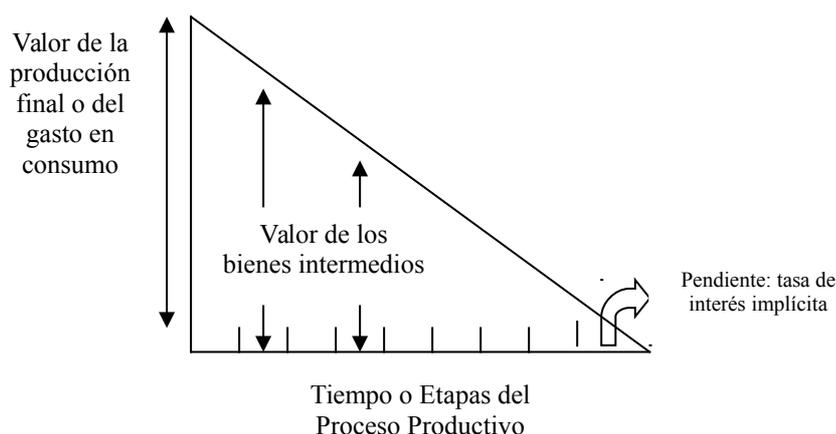
Esto es lo que otorga dinamismo al proceso de mercado, como un proceso de recombinación de producción de nuevos tipos, y de compra y venta de bienes de capital, que genera una estructura productiva dinámica y muy compleja, y que siempre tiende a expandirse.

### 1.3.4 – El Triángulo Hayekiano

Friedrich A. von Hayek ha sido quizás el representante más importante dentro de los teóricos austríacos 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. Observemos entonces, la siguiente representación:

Gráfico N° 2 – El Triángulo Hayekiano



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 austríaca.

Comencemos por observar a continuación qué ocurre en la estructura intertemporal de la producción (o triángulo hayekiano) cuando se produce un incremento de ahorro

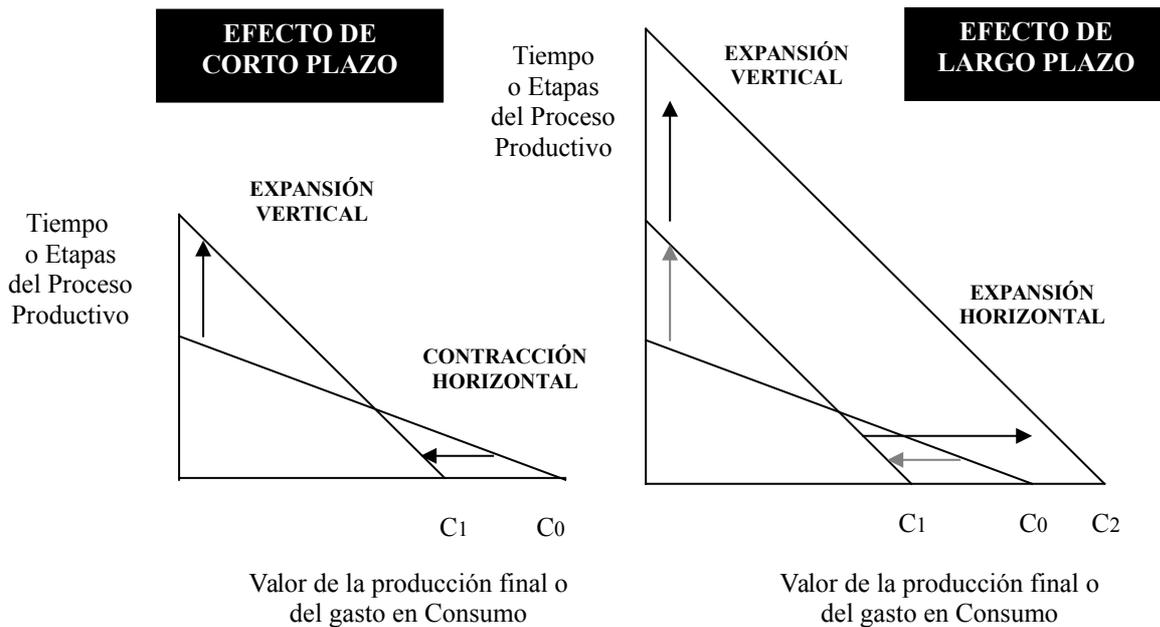
voluntario. Como señaláramos previamente con el estudio de la economía autística de Robinson Crusoe, el ahorro constituye la condición *sine qua non* para la formación de capital, y al mismo tiempo, se traduce en una baja en la preferencia temporal y una disminución en el interés originario. ¿Pero cuáles son las consecuencias de esta baja? Veamos a continuación el *triángulo hayekiano*<sup>17</sup> en el gráfico N° 3:

---

---

<sup>17</sup> 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).

Gráfico N° 3 – Efecto de un aumento de ahorro voluntario



Las consecuencias de un incremento en el ahorro voluntario implican una mayor valoración de los individuos respecto de los bienes futuros versus los bienes presentes. Esto se traduce en el *corto plazo* (véase gráfico N° 3, de la izquierda), en una baja en la tasa 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 horizontal, 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 vertical tal cual se muestra en el gráfico precedente.

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. De esta manera el incremento en el salario real permite incrementar el consumo, a la vez que se alarga la estructura productiva. (véase gráfico N° 3, de la derecha).

### 1.3.5. El Proceso de Formación de Capital o Modelo de Crecimiento Económico Austríaco

Jesús Huerta de Soto es un destacado representante de la Escuela Austríaca 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. Como ejemplo podemos tomar las palabras de 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”*,<sup>18</sup>

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 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”*,<sup>19</sup>

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 que ocurren tras un aumento de ahorro voluntario. Consideramos que el mismo puede ser visto también como un *Modelo de Crecimiento Económico Austríaco*, en donde uno puede observar paso a paso el proceso de Formación de Capital que en definitiva resulta en el crecimiento económico de toda nación.<sup>20</sup> El paso siguiente será entonces apoyarnos en la obra de Rober Garrison, *Time and Money*, para llevar el modelo a una representación gráfica.

*Modelo de Crecimiento Económico Austríaco – por etapas*

|                |   |
|----------------|---|
| <b>Fase I</b>  | 1) Aumenta el ahorro voluntario.  |
|                | 2) Disminuye el consumo.  |
| <b>Fase II</b> | 3) Los precios de los bienes de consumo bajan.  |
|                | 4) Disminuye el retorno de operar en sector de bienes de consumo.   |
|                | 5) Tienen 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). |

<sup>18</sup> En castellano, 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 misesiano de dinero y bancos en aparecer desde la publicación del trabajo original de Mises hace 88 años”.

<sup>19</sup> 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 austríaca del ciclo económico. Esto es por lejos el tratado impreso en esta materia más extenso que existe, desarrollando nuevos estándares para los eruditos austríacos. [...] *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”;

Es muy grato comentar aquí que esta obra ya ha sido traducida al inglés y será editada por el Ludwig von Mises Institute ([www.mises.org](http://www.mises.org)) en 2005.

<sup>20</sup> 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).

|                 |   |
|-----------------|---|
| <b>Fase III</b> | 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.                    |
| <b>Fase IV</b>  | 11) Se alarga de forma permanente la estructura productiva.   |
| <b>Fase V</b>   | 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.   |

### 1.3.5 - El aporte de Roger Garrison

En 1978, con su “*Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition*”, Roger Garrison se convirtió en el primer economista austríaco 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 comparar las diferentes doctrinas económicas como Austríacos y Keynesianismo.

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 Austríaca 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).<sup>21</sup> 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 Austríaca. Tal es así que recibió numerosos comentarios, algunos positivos y otros negativos, pero estos últimos eran de esperarse si consideramos que la Escuela Austríaca nunca fue asociada a modelos gráficos.

Richard Ebeling (2001), 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.”<sup>22</sup>

<sup>21</sup> 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 su “*Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition*” (Garrison 1978, p. 169) 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).

<sup>22</sup> Traducido al español: “Él [Garrison] está, en un sentido, intentando reiniciar donde los austríacos abandonaron sus contribuciones en los años 1930, 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 standard como ‘una teoría basada en el trabajo’ de relaciones agregadas.”

Por su parte, Joseph Salerno (2001, pp.44-45), quien ha criticado la concepción de Garrison sobre “Crecimiento Secular”, piensa que “*Time and Money*” representa una gran contribución a la Macroeconomía Austríaca:

“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’.”<sup>23</sup>

En sentido opuesto, encontramos los comentarios de Ludwig Van den Hauwe (2001, p. 83):

“I will argue that in fact Garrison’s approach represents a rather radical rupture from traditional and established modes of thought within Austrian economics.”<sup>24</sup>

Desde mi punto de vista, Garrison ha realizado dos importantes contribuciones: Por un lado, rescatar el pensamiento 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 Austríaca Moderna. Los posteriores sesenta años implicarían para la Escuela Austríaca de Economía grandes avances en materia de metodología, microeconomía y temas institucionales, pero salvo honrosas excepciones citadas en este trabajo, una total ausencia de investigaciones en el campo de la Macroeconomía. Esta 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, según ya hemos estudiado en apartados previos. Por otro lado, la segunda contribución de Garrison, la constituye el crear un puente entre el *Mainstream* y la Macroeconomía Austríaca.<sup>25</sup> Un ejemplo de esto, es que hoy existe un manual de

<sup>23</sup> 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 austríaco que ha faltado tanto durante todos estos años. Garrison logra su objetivo, construyendo un aparato analítico que los Austríacos 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 Austríaca descansará sobre el análisis de la ‘Macroeconomía del Capital’ de Roger Garrison”.

<sup>24</sup> En español: “Sostendré que de hecho, el instrumental de Garrison representa una ruptura bastante radical sobre la tradición y los modos establecidos de pensamiento de los economistas austríacos”.

<sup>25</sup> 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 Austríacos 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 implicancias lógicas de la acción humana y las

macroeconomía tradicional que dedica un capítulo completo a la visión austríaca, el cual fue escrito por él (Véase Roger Garrison, 2005).

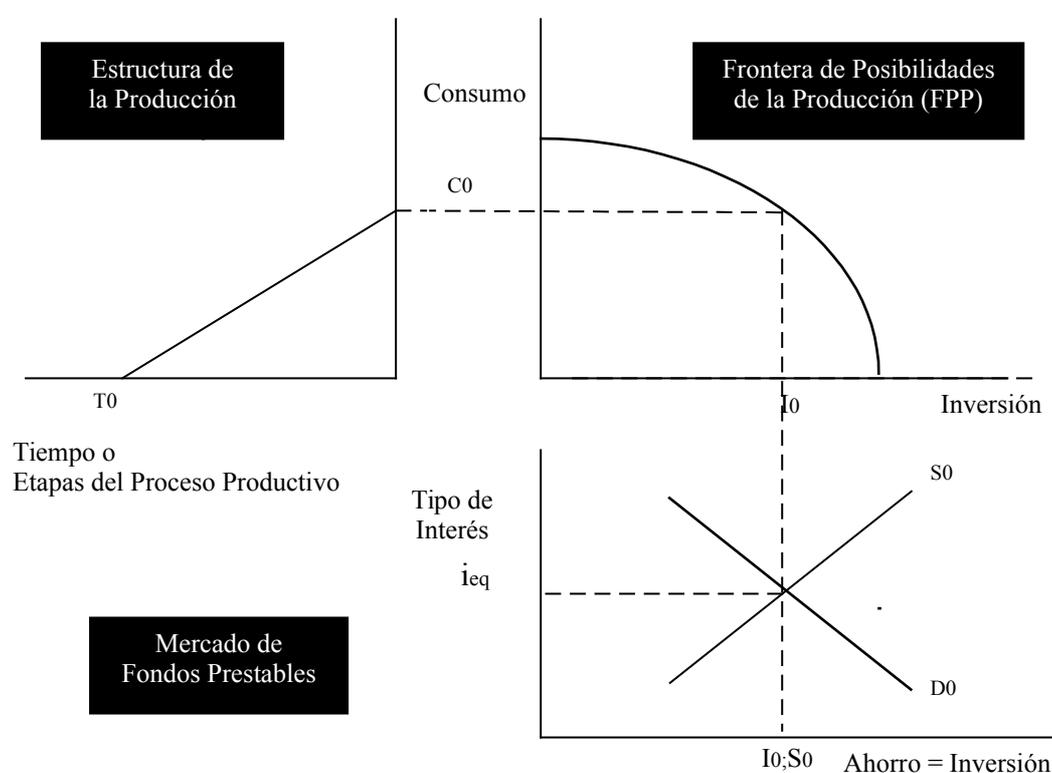
Debemos aclarar sin embargo, que a pesar de ser una obra fundamental, Garrison no presenta aquí ideas teóricas nuevas o descubrimientos importantes, pero sí son trascendentes su contribución pedagógica así como su potencial influencia posterior.

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 “*Time and Money*”. 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 o triángulo hayekiano; 2) La frontera de posibilidades de la producción y 3) el mercado de fondos prestables.

En el gráfico N° 4 presentamos las relaciones entre estos tres gráficos:

Gráfico N° 4 - El Modelo de Roger Garrison. Interrelaciones entre sus 3 instrumentos



La representación gráfica de la *estructura de la producción* está invertida respecto de lo 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. Por supuesto esto no modifica el análisis previo.

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

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”.

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.<sup>26</sup>

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 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.<sup>27</sup>

A modo de resumen, podemos ver en el gráfico N° 4 que ante una estructura de la producción dada, se determina un nivel de consumo, inversión, ahorro y también la tasa de interés. Todos ellos están relacionados fuertemente, y de ninguna forma puede variar uno sin generar consecuencias en el resto.

Como última reflexión previo a analizar el “crecimiento secular” de Garrison y posteriormente el crecimiento sostenible originado en ahorro voluntario, debemos afirmar que el modelo de Garrison es un *modelo monetario*, en *término reales*. Esta afirmación la hacemos para contraponerla con la idea de Guido Hülsman (2001, p. 34) quien sostiene:

“Strictly speaking, Garrison’s macroeconomics is therefore macroeconomics *without money*.”<sup>28</sup>

---

<sup>26</sup> Esta posibilidad de “sobreutilización temporal” de los recursos ha traído numerosas críticas. Como se dijo, este caso implicaría que la combinación de consumo 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.

<sup>27</sup> 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 la tasa de interés y en el volumen de ahorros agregado. El “Mercado de Fondos Prestables” tiende a dar a entender que la tasa 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.

<sup>28</sup> Estas palabras pueden traducirse de la siguiente manera: “Estrictamente hablando, la Macroeconomía de Garrison es Macroeconomía *sin dinero*”. Por supuesto que los argumentos de Jörg Guido Hülsman deben ser estudiadas con mucho más detalle, pero no es el objeto de este trabajo. El mismo Garrison sostiene que su modelo introduce el dinero para salvar las ineficiencias del trueque, pero al mismo tiempo aceptaría que su dinero es *neutral*, punto sumamente conflictivo para los pensadores de la tradición austriaca. En palabras del mismo Garrison (2001, p. 91): “La construcción de tres cuadrantes de la Figura 3.7 puede servir para ilustrar, si no realmente un sistema de trueque, un sistema muy parecido. Es decir, se *emplea el dinero para permitir a los participantes del mercado evitar las ineficiencias del trueque sin introducir ulteriores ineficiencias*. Así interpretado, las relaciones que muestra la Figura 3.7 pertenecen al reino de la teoría pura. Negar al dinero su

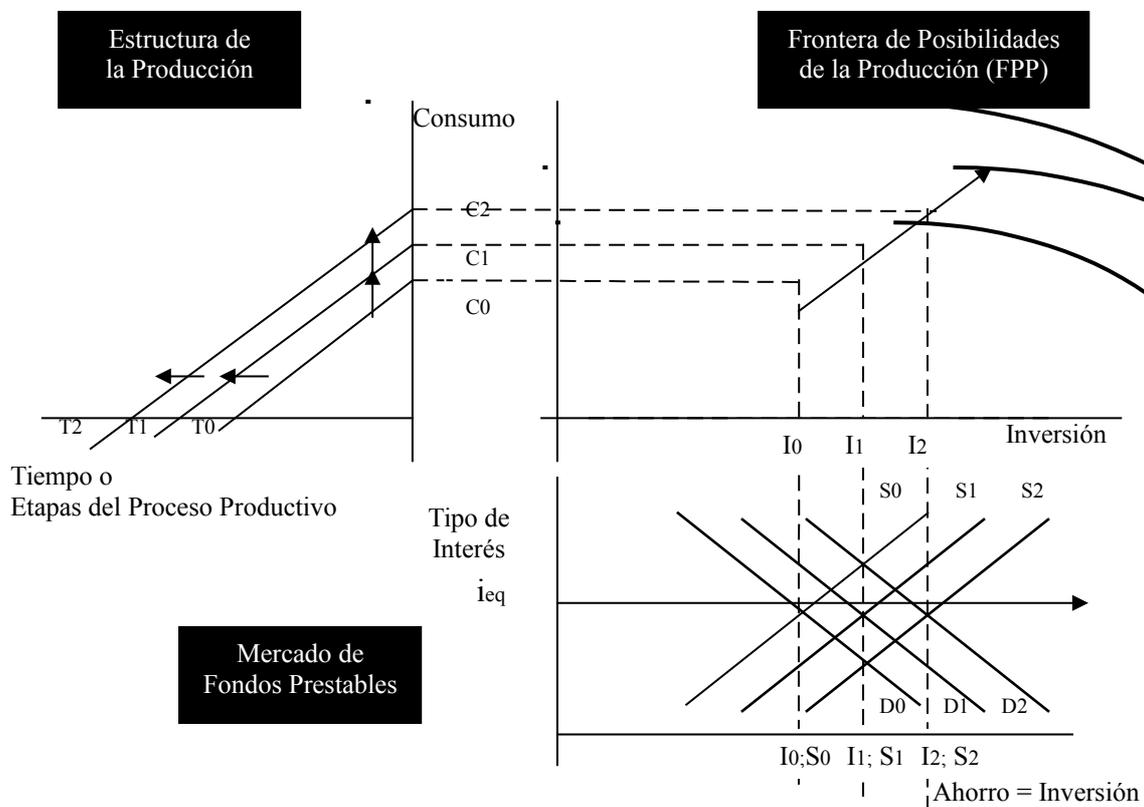
### 1.3.5.1 - El Crecimiento Secular

La tradición de la Escuela Austríaca de Economía explica que las causas del crecimiento económico deben originarse siempre en una variación de las *realidades económicas subyacentes*. Los avances tecnológicos y los aumentos de las disponibilidades de recursos, así como los cambios en las preferencias que favorecen el consumo futuro sobre el presente, afectan positivamente a la tasa de crecimiento de la economía.

Sin embargo Roger Garrison (2001, p. 93) presenta un nuevo enfoque al explicar que el “crecimiento secular” tendría lugar “*sin* que sea provocado por decisiones de políticas o por el *avance tecnológico* o por un *cambio en las preferencias intertemporales*. Por el contrario, la *inversión bruta* en curso es suficiente tanto para mantener el capital como para la acumulación del mismo”. (la cursiva es nuestra)

La Macroeconomía del Crecimiento Secular se describe en el siguiente gráfico, que muestra una configuración inicial, más dos períodos sucesivos.

Gráfico N° 5 – La Macroeconomía del Crecimiento Secular



Explica Garrison (2001, p.94):

“Los desplazamientos hacia la derecha tanto en la oferta como en la demanda de fondos prestables son coherentes con la ausencia de cualquier cambio en la preferencia temporal. Los ahorradores ofrecen sumas crecientes de fondos prestables procedentes de sus aumentos de renta; la comunidad empresarial demanda sumas crecientes de fondos prestables para mantener una estructura creciente y acomodar futuras demandas de bienes de consumo que están creciendo en proporción a las demandas actuales. Con los cambios en marcha en la oferta y la demanda de fondos prestables, el tipo de interés

propio diagrama, e incluso su propio eje, no es denotar o ignorar asuntos monetarios. *El dinero está realmente en todo eje de todo diagrama.*” (la cursiva es nuestra). Es importante aclarar que Garrison sigue a Hayek en este punto, quien no considera que el dinero tenga un mercado propio, a diferencia de Menger, Mises y Rothbard, que consideran al dinero como un bien más, y que por ello tendría su propio mercado.

de equilibrio –que también se presenta como la tasa de rentabilidad del capital en el proceso- permanece constante.”

Y luego agrega (2001, p.95):

“El tipo de interés inalterado (...) se traduce en una pendiente de la hipotenusa también sin variación de los sucesivos triángulos hayekianos. El tipo de interés asigna los recursos productivos entre las etapas productivas, con lo que cambia el tamaño pero no el perfil intertemporal de la estructura productiva.”

Ahora bien, varios economistas Austríacos han planteado controversias contra esta Macroeconomía del “Crecimiento Secular”. Quien formuló un artículo al respecto es el profesor Joseph Salerno (2001), quien se pregunta: “¿Tiene el concepto de Crecimiento Secular un lugar en la Macroeconomía basada en el Capital?”.

Salerno (2001, p. 45) explica:

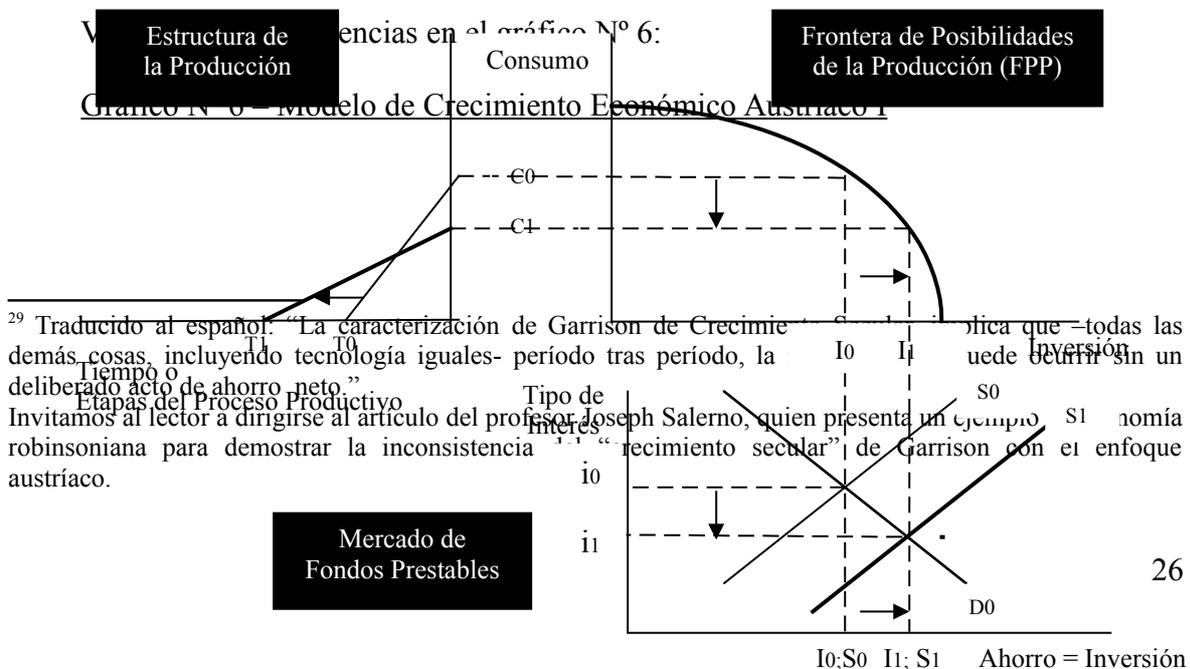
“Garrison’s characterization of secular growth thus implies that—all other things including technology equal—period after period, net investment can occur without a deliberate act of net saving”.<sup>29</sup>

La concepción de Garrison respecto del Crecimiento Secular es contradictoria con la tradición austríaca, o más específicamente con lo que Ludwig von Mises y Murray Rothbard denominaron “*progressing economy*” (economía progresiva). Creemos igualmente que este modelo termina siendo muy bien utilizado por Garrison, al representar gráficamente su modelo de crecimiento sustentable, basado en un cambio de las preferencias temporales. A continuación intentaremos ver cómo Garrison concilia su propio modelo con la tradición Austríaca.

### 1.3.5.2 El Crecimiento Sustentable basado en un descenso de la preferencia temporal

Este es el caso que hemos demostrado con el ejemplo de economía autística de Robinson Crusoe y que responde a la tradición austríaca o a los escritos de Mises, Hayek y Rothbard, entre otros. Es el proceso de formación de capital que puede deducirse praxeológicamente según hemos demostrado, y a su vez es el caso que detalla Jesús Huerta de Soto y sobre el cual hemos descrito las distintas fases del proceso de crecimiento económico. Queda ahora pasar a graficar el mismo y considerar cómo podemos incorporar el crecimiento secular de Garrison en esta representación.

La primer fase nos muestra que para los austriacos 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 aquellos que desean utilizar dichos bienes y recursos en proceso de producción.



Comencemos por analizar el *mercado de fondos prestables*. El ahorro voluntario adicional 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 implicancias: 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 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 (recordemos que el gráfico fue invertido) y por otro lado, tenemos mayores etapas de producción que se agregan al proceso productivo. Ahora esto se refleja como una expansión horizontal.

Pero el proceso no culmina allí. El gráfico N° 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 período inicial. Como podemos observar, el gráfico N° 7 guarda consistencia con el análisis que realizamos previamente con el gráfico N° 3 y que desarrollaba las consecuencias *de largo plazo* de un incremento en el ahorro voluntario.

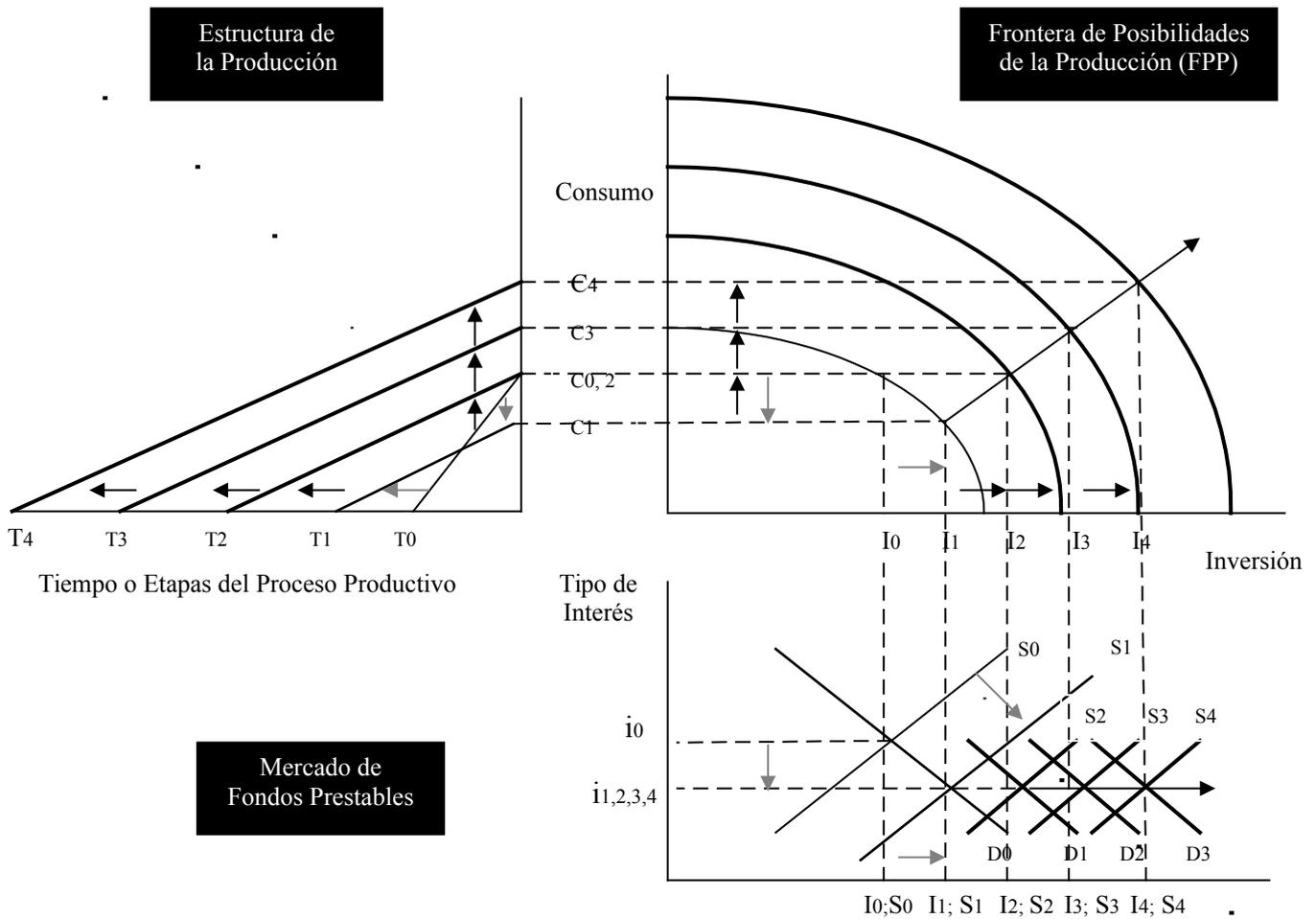
Volviendo al gráfico N° 7, podemos observar que el tipo de interés de mercado se ve reducido, como consecuencia del cambio en las preferencias temporales y el proceso de ahorro. Esto se refleja tanto en el mercado de fondos prestables como en la pendiente del “triángulo hayekiano”. A su vez, podemos afirmar aquí que esto es consistente con Rothbard (1962, p. 495) 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*.”<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> 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.”

Gráfico N° 7 – Modelo de Crecimiento Económico Austriaco II



Ahorro = Inversión

El mismo Garrison (2001, pp.94-95) explica en el apartado destinado a su modelo de Crecimiento Secular que,

“Históricamente, el aumento de riqueza ha ido generalmente acompañado de una disminución de las preferencias temporales. Por consiguiente, las variaciones en la oferta de fondos prestables superarán a las variaciones en la demanda, provocando una caída del tipo de interés. Nuestro tratamiento del crecimiento secular se deriva de esta relación entre riqueza y preferencias temporales”.<sup>31</sup>

<sup>31</sup> Respecto del descenso de la preferencia temporal y el tipo de interés puro resultará interesante el análisis empírico de Hans Herman Hoppe en “The political economy of monarchy and democracy, and the idea of a natural order” (1995, p. 111), donde hace una referencia al trabajo de Sidney Homer titulado “History of Interest Rate” (1963, pp. 557-558), explicando: “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 13<sup>th</sup> century Europe, the lowest interest rates on ‘safe’ loans were 8 percent. In the 14<sup>th</sup> century they came down to about 5 percent. In the 15<sup>th</sup> century they fell to 4 percent. In the 17<sup>th</sup> century they went down to 3 percent. And at the end of the 19<sup>th</sup> 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 14<sup>th</sup> century, the Wars of Religion from the late 16<sup>th</sup> to the early 17<sup>th</sup> century, the American and French Revolutions and the Napoleonic Wars from the late 18<sup>th</sup> to the early 19<sup>th</sup> century, and the two World Wars in the 20<sup>th</sup> 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

Y entonces ahora sí hay consistencia con la tradición Austríaca. Lo que a nuestro juicio es incorrecto es la forma en que Garrison define su “Crecimiento Secular”, donde se supone que la tecnología y las preferencias temporales permanecen constantes, e igualmente se alcanza un proceso de crecimiento económico, donde el ahorro y la inversión bruta serían suficientes para cubrir la depreciación de capital y además formar nuevo capital.

En esta última referencia a Garrison, él mismo explica que el “Crecimiento Secular” se da acompañado de una baja en la tasa de interés motivados por cambios en la preferencia temporal.

Para decirlo más claramente: Una vez que se produjo el ahorro voluntario y se utilizaron dichos “fondos prestables” en forma de inversión, la economía puede crecer por un determinado tiempo, amparado en dicho proceso de ahorro voluntario previo. Siguiendo la definición de Garrison, podemos afirmar que amparado en el ahorro voluntario inicial puede ocurrir, y de hecho ocurre siempre, que “la tasa de ahorro e inversión excede a la tasa de depreciación de capital”. Pero por supuesto esto no ocurre automáticamente. Siempre debe darse el proceso de ahorro e inversión neta inicial que desencadena el proceso.

Cabe finalmente una importante aclaración: el proceso de crecimiento no puede ser infinito y deberá terminar en algún momento. El capital invertido se irá depreciando e incluso para mantener el capital acumulado será necesario un proceso de ahorro e inversión bruta. En términos gráficos, una vez alcanzado el nuevo equilibrio, si la sociedad quiere seguir progresando, entonces será necesario ahorro neto, lo que significa un mayor ahorro que permita cubrir la depreciación del capital y a la vez formar nuevo capital.

Una vez más llegamos a la misma conclusión. Recordemos las palabras de Ludwig von Mises (1959, p. 53) 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.”

En conclusión, un aumento del ahorro voluntario, entendido como un cambio de las preferencias temporales orientadas hacia el futuro, termina generando un alargamiento en la estructura productiva, mayor inversión, mayor consumo, mayor salario real, un crecimiento económico sostenido, desarrollo y mayor bienestar. Este es el camino sano que el liberalismo predica para todos los países: 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 en un pie de página previo, si bien la tendencia de la economía mundial a lo largo de los siglos ha sido consistente con ahorro y una baja en la tasa de interés, el crecimiento económico se ha visto interrumpido en ocasiones con siglos de tasas 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.

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.

---

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 civilization.”

En términos de Rothbard (1962, p. 483):

“the case of decreasing gross capital investment is defined as a retrogressing economy”.<sup>32</sup>

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 (1949, p. 362) “todo lo dicho acerca de la economía progresiva, *mutatis mutandis*, puede predicarse de la economía regresiva, es decir, aquella 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”.

Y consideramos que aquí no es necesario introducir el análisis gráfico nuevamente. Es suficiente con comprender que partiendo del gráfico N° 4, para visualizar una economía regresiva, simplemente habría que mover todas los componentes de cada eje en sentido contrario al que se puede visualizar con el gráfico N° 6. Analíticamente, debemos comprender que ante un cambio en la preferencia temporal orientada hacia el presente, las valuaciones subjetivas de los sujetos actuantes, llevará la tasa 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 aquel 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 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.

---

<sup>32</sup> Traducido al español: “El caso de un decrecimiento en la inversión de capital bruta, es definido como una economía regresiva.”

## **2 - Intervención Estatal y Ciclos Económicos**

Ha sido imprescindible el desarrollo previo sobre la formación del capital o *Teoría de Crecimiento Económico Austriaco* para poder pasar a continuación a considerar las distorsiones o perturbaciones provocadas por el estado al controlar todo lo pertinente a política monetaria y también política fiscal y cambiaria.

Comenzaremos por destacar algunas falacias de la teoría de Lord Keynes respecto de los ciclos económicos ya que ha sido él, el posible fundador de la Macroeconomía moderna y quien ha dado origen a las políticas económicas, fundamentalmente monetarias, que hoy aplican todos los bancos centrales del mundo.

Luego, procederemos a considerar algunas recomendaciones de política monetaria del monetarista y premio Nóbel Milton Friedman las cuales son en la actualidad aplicadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos y que se han ido extendiendo a todo el resto de los Bancos Centrales. Cabe destacar que desde 1971 ha sido eliminado por completo el patrón oro y no hay país en el mundo cuya moneda no esté bajo las decisiones de política monetaria de algún banco central.<sup>33</sup>

El tercer paso será justamente considerar cuáles son los problemas y dificultades que presenta dicho modelo para los hacedores de políticas públicas y fundamentalmente para la coordinación de ahorristas, productores y consumidores en cuanto a producir aquello que los individuos que componen la sociedad prefieren según sus escalas de valores subjetivas y que se traduce a través del sistema de precios.

El cuarto punto será entonces comenzar a vincular dichas distorsiones con los ciclos económicos sobre los cuales ningún país del mundo hoy está exento.

Intentaremos introducir el análisis 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) para intentar representar las distorsiones sobre la tasa de interés y las perturbaciones en todo sentido sobre una sana formación de capital.

Al mismo tiempo volveremos a introducir las etapas del ciclo económico para culminar nuevamente con la representación gráfica que surge del aporte de Roger Garrison.

### **2.1 - Keynes, la Teoría General y los ciclos económicos**

A pesar de ser reconocida como “Teoría general”, el libro que Keynes publica en 1936 desarrolla sólo una “teoría particular”, sólo aplicable a aquellas circunstancias en las que, por existir con carácter generalizado capacidad ociosa en todos los sectores de la economía, ésta se encontrara en las fases más profundas de una depresión. Cabe destacar que incluso para este caso particular, las conclusiones de la teoría keynesiana son erróneas según se explica en este segundo apartado.<sup>34</sup>

<sup>33</sup> Debemos destacar que aquellos países que tiene su moneda local atada a alguna divisa como el dólar, el euro, el yen o una combinación de los mismos, no dependen de la política monetaria del banco central local, pero sí del banco central que emite dichas divisas. De esta manera, estos países han preferido estar atados a la política monetaria de bancos centrales cuya performance ha permitido una mayor estabilidad en sus monedas.

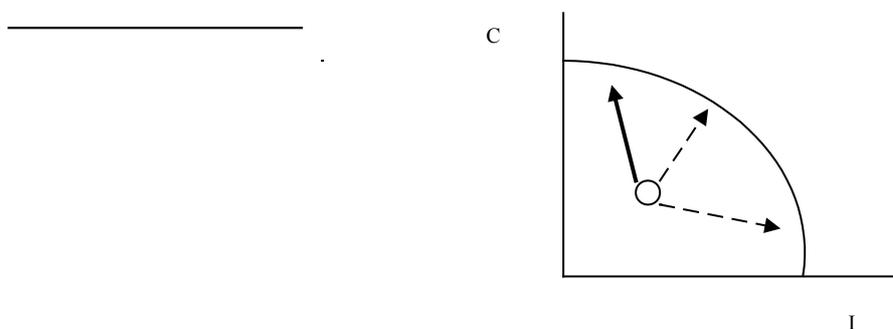
<sup>34</sup> Esta “teoría particular” que estudia el enfoque keynesiano podríamos representarlo gráficamente dentro de la Frontera de Posibilidades de Producción (FPP) que previamente analizamos, de la siguiente manera:

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

“En condiciones de *laissez-faire*, quizá sea imposible evitar las fluctuaciones amplias en la ocupación sin un cambio trascendental en la psicología de los mercados de inversión, cambio que no hay razón para esperar que ocurra. En conclusión, afirmo que el deber de ordenar el volumen actual de inversión no puede dejarse con garantías de seguridad en manos de los particulares”;<sup>35</sup>

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

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



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

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

<sup>35</sup> Justamente es éste argumento el que ha llevado a Lord Keynes a interpretar la crisis del '30 como una consecuencia del “inestable sistema capitalista”. Richard Ebeling (2000, p. 20) sostiene al respecto: “*Contrary to Keynes’ interpretation, the Great Depression was not the result of ‘reckless’ and ‘unstable capitalism’. The Great Depression was caused by monetary mismanagement by America’s central bank, the Federal Reserve System. The Depression’s intensity and duration were the result of government interventionist and collectivist policies that prevented the required readjustments in the economy that would have enabled a normal recovery in a much shorter period of time*”;

Esto puede traducirse de la siguiente manera: “En forma contraria a la interpretación de Keynes, la Gran Depresión no fue el resultado del ‘peligroso’ e ‘inestable capitalismo’ combinado con la pasividad e indiferencia del gobierno. La Gran Depresión fue causada por la mala administración monetaria por parte del banco central americano, el Sistema de la Reserva Federal. La intensa y duradera depresión fue el resultado de la intervención gubernamental y las políticas colectivistas que impidieron el ajuste requerido por la economía que hubiera permitido una recuperación normal en un período de tiempo mucho más corto”;

El lector interesado en una interpretación austriaca sobre la Gran Depresión puede acceder a la lectura de “*La crisis del 30*” de Juan Carlos Cachanosky (1989); y si desea mayor profundidad puede acceder a “*America’s Great Depression*” de Murray N. Rothbard (1963), <http://www.mises.org/rothbard/agd.pdf>

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

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

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

Luego agrega (1936, pp. 288-289):

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

Además, estoy dispuesto a admitir que el camino más prudente sería el de avanzar en ambos frentes a la vez. Al mismo tiempo que procuraría conseguir una tasa de inversión controlada socialmente con vistas a la baja progresiva de la eficiencia marginal del capital, abogaría por toda clase de medidas para aumentar la propensión a consumir; porque es improbable que pueda sostenerse la ocupación plena, con la propensión a consumir existente, sea lo que fuera lo que hiciéramos respecto a la inversión. Cabe, por tanto, que ambas políticas funcionen juntas –promover la inversión y, al mismo tiempo, el consumo, no simplemente hasta el nivel que correspondería al aumento de la inversión con la propensión existente de consumo, sino a una altura todavía mayor”;<sup>36</sup>

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

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

De esta manera vemos como Keynes confunde constantemente las relaciones entre variables y la causalidad que existe entre ellas. Así como malinterpretó la *Ley de Say*, que aquí no hemos tenido tiempo de discutir, también afirma lo opuesto que al principio del presente trabajo hemos demostrado.<sup>37</sup>

---

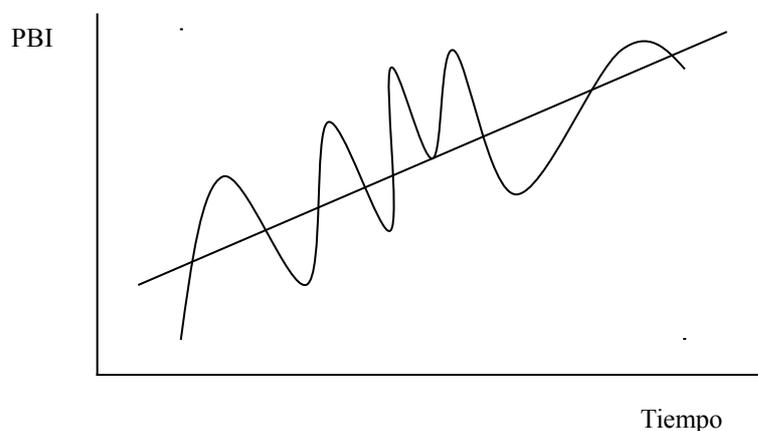
<sup>36</sup> Keynes define la eficiencia marginal del capital “como si fuera igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta”. Para una crítica a la “eficiencia marginal del capital” se recomienda al lector dirigirse a Jesús Huerta de Soto, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, pp. 432-434. Al respecto Huerta de Soto explica: “El error más importante de Keynes es considerar que la inversión viene determinada por la ‘eficiencia marginal del capital’, tal y como acabamos de ver que la ha definido, considerando que el precio de oferta del bien de capital está dado y no varía, aunque se modifiquen las expectativas de beneficio de los empresarios. [...] El mismo Hayek ha puesto impecablemente de manifiesto que toda la doctrina keynesiana de la ‘eficiencia marginal del capital’ como determinante de la inversión sólo es admisible si se supone que no existe escasez alguna de bienes de capital y que, por tanto, puede adquirirse cualquier cantidad de éstos a un precio constante prefijado.”

<sup>37</sup> Para una correcta interpretación de la *Ley de Say*, se recomienda la lectura de los *Fundamentos de Análisis Económico* (1994), de Alberto Benegas Lynch (h), pp. 90-97; Por su parte, las incorrectas interpretaciones de Keynes sobre la teoría económica que imperaba hasta 1936 se deben posiblemente a lo limitado de sus estudios. Hayek por ejemplo, nos ha indicado que su bagaje teórico se limitaba casi exclusivamente a la economía de Alfred Marshall y que era incapaz de entender libros de economía escritos en lenguas extranjeras. En palabras de Hayek (1972; p. 101): “Keynes was not a highly trained or a very sophisticated economist theorist. He started from a rather elementary Marshallism economics and what had been achieved by Walras and Pareto, the Austrians and the Swedes was very much a closed book to him. I have reason to doubt whether he ever fully mastered the theory of international trade; I don’t think he had ever thought systematically on the theory of capital, and even in the theory of the value of money his starting point –and later the object of his criticism- appears to have been a very simple, equation-of-exchange-type of the quantity theory rather than the much more sophisticated cash-balances approach of Alfred Marshall”. Siguiendo a Schumpeter (véase pie de página N° 15 del presente trabajo) podríamos argumentar que el éxito

Como se observó en la primer parte del presente trabajo, es el ahorro lo que permite la inversión y el alargamiento en la estructura de la producción. No es la producción lo que provoca el incremento de ahorro.

Pero resumamos en el siguiente gráfico las ideas que hoy rondan por la mentes de los hacedores de políticas públicas:

Gráfico N° 8 – Keynes, la Teoría General y los ciclos económicos



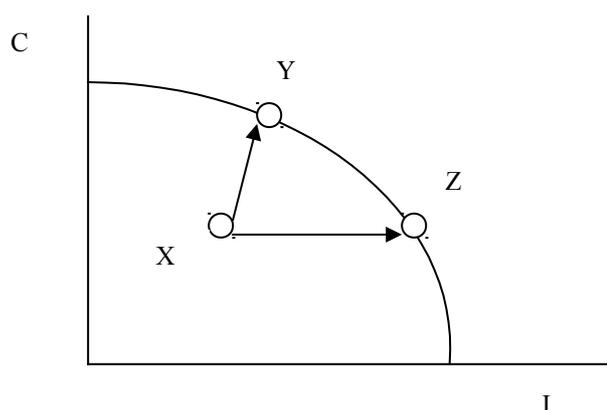
Los ciclos económicos pueden ser definidos como las constantes alzas y bajas en el producto de un determinado país. El objetivo de la política económica recomendada por Keynes iría entonces destinada a terminar con la curva de alzas y bajas y transformarla con políticas activas en la línea recta, esto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

Al respecto y siguiendo los contenidos ya vistos, en una situación como la de la crisis del '30 de desempleo y depresión en donde la inversión y el consumo se encuentren por debajo de la FPP, Keynes recomendaría políticas activas destinadas a aumentar el consumo y la inversión simultáneamente. Según observamos en el gráfico N° 9, aquí no importa si el traspaso es de X a Y o de X a Z. Es indiferente puesto que su objetivo es simplemente ubicarse sobre la FPP.

---

de la Teoría General de Keynes se debió fundamentalmente a que “su argumentación apoyaba algunas de las preferencias políticas más acusadas de gran número de economistas”. En otras palabras, no es erróneo argumentar que la “Teoría General” venía “como anillo al dedo” para justificar las políticas de incremento de gasto público que los dirigentes necesitan para conseguir más votos. Al respecto, se explica en el libro ya citado, Keynes en Harvard: el engaño económico como credo político, p. 91: “Como el *Treatise on Money* fuera un fracaso, Keynes resolvió formular un nuevo enfoque de su credo político. Durante cinco años trabajó para conformar una teoría que sirviera para el adoctrinamiento de la mayoría de los economistas del mundo. Calculó (y el cálculo era correcto) que si se podía vender a los economistas y a los docentes de economía una teoría económica inspirada políticamente, estas ideas eventualmente se filtrarían hasta llegar al gobierno, las escuelas y los medios de información general. Keynes resume su propósito observando que: ‘Las ideas de los economistas y de los filósofos políticos, tanto cuando son buenas como cuando son malas, tienen mayor fuerza de lo que se suele creer. Lo cierto es que el mundo está regido por muy poca cosa más que esto’.”

## Gráfico N° 9 – Keynes vs Hayek. La eficiencia del mercado



Ahora, Hayek no estuvo de acuerdo con Keynes precisamente porque no desconoce el problema del conocimiento que previamente destacamos. El problema económico no es simplemente asignar recursos escasos a necesidades urgentes e ilimitadas sino más bien asignar los recursos escasos y limitados a aquellas necesidades que los individuos consideran importantes. Esto sólo se transmite a los empresarios a través del sistema de precios y entre ellos, la tasa de interés como previamente demostramos. No es lo mismo el punto Y que el punto Z, a pesar de que ambos se encuentren sobre la FPP. El pleno empleo podrá alcanzarse en ambos puntos, pero sólo uno es aquel que refleja las preferencias de los individuos en el mercado. Sólo el libre proceso de mercado a través del sistema de precios puede conducir al punto sobre la FPP que alcanza el pleno empleo y a la vez que es eficiente.

En palabras de Juan Carlos Cachanosky,

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

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

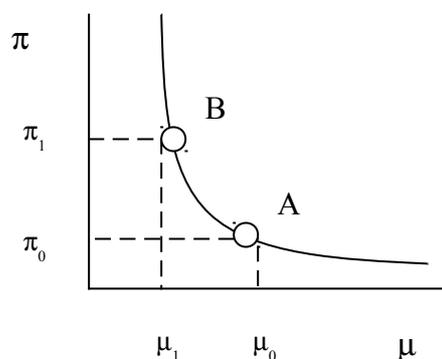
Y luego concluye,

“Hasta el momento no se ha encontrado mejor manera de coordinar la producción que el mecanismo de los precios. Este mecanismo permite coordinar los dos tipos de información que se necesitan para asignar eficientemente los recursos: (1) la información acerca de qué bienes y servicios de consumo hay que producir, y en qué cantidad y calidad, (2) la información acerca de qué bienes y servicios de producción hay disponibles en cantidad, calidad y ubicación”;<sup>38</sup>

<sup>38</sup> Juan Carlos Cachanosky, “*Eficiencia Económica y Sistemas Jurídicos*”, Economía, pp. 23-25. A todo aquel interesado en profundizar sobre el tema “eficiencia” bajo el pensamiento austríaco no puede dejar de leer el trabajo del Profesor Jesús Huerta de Soto titulado “*La teoría de la eficiencia dinámica*”, publicado en el primer número de la revista Procesos de Mercado (2004). Allí se critican las concepciones de óptimo de Pareto y eficiencia estática, culminando con la presentación de un enfoque alternativo “que surge como resultado natural de la teoría de los procesos de mercado impulsados por la capacidad, a la vez creativa y coordinadora, de la función empresarial”. Si bien este concepto alternativo no se ha introducido con carácter general en nuestra disciplina, son diversos autores los que han cultivado el campo de la eficiencia dinámica. Economistas de la talla de Mises, Hayek y Schumpeter, u otros más próximos a nosotros como Rothbard, Kirzner, North con su concepto de “eficiencia adaptativa”, o el propio Leibenstein con su concepto de “eficiencia-x”, se han preocupado de una u otra forma por desarrollar o proponer criterios alternativos en mayor o menor medida coincidentes o próximos a nuestro concepto de la eficiencia dinámica. En dicho estudio se consideran las diversas aportaciones de estos autores.

Ahora, para cerrar el epígrafe concluiremos el desarrollo de la crítica a Keynes con lo que hoy se conoce como la Curva de Phillips de corto plazo:

Gráfico N° 10 – Keynes y la Curva de Phillips en el corto plazo



En términos keynesianos el hacedor de políticas públicas puede bajar el desempleo ( $\rightarrow$ ) si acepta un nivel de inflación ( $\rightarrow$ ) más elevado ( $A \rightarrow B$ ). En otras palabras, la curva de Phillips implicaría intentar reducir los salarios reales vía crecimiento del nivel general de precios.

Este paradigma fue el reinante entre 1940 y 1970 hasta que la crisis de finales de los años setenta sucumbió fuertemente tanto a los hacedores de políticas públicas como a los teóricos que abalaban la teoría keynesiana. Los años setenta fueron dominados por una profunda depresión altamente inflacionaria, situación que hoy se conoce como “*stagflation*” (estanflación). La experiencia demostraba que el “remedio keynesiano” para absorber el desempleo había fracasado: los trabajadores habían aprendido a pedir aumentos en los salarios que al menos les compensen de la disminución del poder adquisitivo de su dinero, de manera que la expansión crediticia y de la demanda efectiva que los keynesianos han propugnado ha perdido paulatinamente su capacidad de generar empleo y todo ello a costa de crear distorsiones cada vez más graves en la estructura productiva.

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

## 2.2 - Milton Friedman. La Reserva Federal y la Regla Monetaria.

Milton Friedman, representante principal de la Escuela de Chicago<sup>39</sup> es reconocido hoy como uno de los más importante defensores de la moneda sana. Sus aportes en materia monetaria han contribuido fuertemente a desterrar los procesos hiperinflacionarios. Hans F. Sennholz (1979, pp. 83-84) refiriéndose a Milton Friedman comenta,

“Su blanco principal ha sido la ortodoxia keynesiana que continúa vigente en la actualidad. Con una evidencia empírica masiva, ha lanzado muchos agudos contraataques dirigidos contra la Nueva Economía<sup>40</sup> y demostrado la futilidad de esa política. Pero, por sobre todas las cosas, ha devuelto la moneda a una posición de importancia que le había sido negada, en la teoría y en la política, por Lord

<sup>39</sup> La Escuela de Chicago representa un importante centro del pensamiento económico contemporáneo. Frank H. Knight, Jacob Viner, Henry Simons y Milton Friedman se han apoyado sobre la tradición de los escritos desde Alfred Marshall hasta Irving Fisher para invadir la Academia Norteamericana y las deliberaciones y actos de la Reserva Federal y también los pasillos del Congreso y los informes y política del presidente.

<sup>40</sup> Hans Sennholz define “Nueva Economía” como el nombre que los defensores de las doctrinas económicas de Lord Keynes dan al keynesianismo.

Keynes y sus seguidores. Friedman destaca el poder de la política monetaria y cuestiona la fe de Keynes en la política fiscal. Reconstruye una versión de la teoría cuantitativa de la moneda y reinterpreta la Gran Depresión a la luz de esta teoría”;

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

“La inflación es una enfermedad, peligrosa y a veces fatal, que si no se remedia a tiempo puede destruir a una sociedad. Los ejemplos abundan. Los períodos de hiperinflación en Rusia y Alemania tras la Primera Guerra Mundial, cuando los precios alcanzaban un valor doble o superior de un día al otro, prepararon el camino para el comunismo en un país y el nazismo en otro. La hiperinflación que se produjo en China tras la Segunda Guerra Mundial facilitó la victoria del presidente Mao sobre Chiang Kai-shek. La inflación en el Brasil, país en el que el aumento de precios en 1954 alcanzó la cifra del cien por cien, trajo el gobierno militar. Una inflación mucho peor contribuyó a la caída de Allende en Chile en 1973 y a la de Isabel Perón en 1976, seguida en ambos países por la toma del poder por parte de una junta.

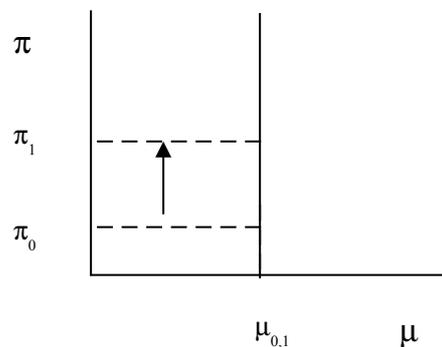
Ningún gobierno está dispuesto a aceptar la responsabilidad de haber provocado la inflación, ni siquiera en aquellos casos en que la virulencia de ésta es menor. Los funcionarios públicos encuentran siempre alguna excusa: hombres de negocios voraces, sindicatos codiciosos, consumidores despilfarradores,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

Y luego agrega (1979, p. 372):

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

Pero observemos entonces la opinión de los monetaristas en general, y de Friedman en particular respecto de la Curva de Phillips que hemos analizado con anterioridad. Debemos destacar aquí que así como los keynesianos desarrollaron una “teoría particular” para una economía en depresión y en el corto plazo, los monetaristas desarrollan una “teoría particular” para una economía en equilibrio y bajo un análisis únicamente de largo plazo. Observemos entonces:

Gráfico N° 11 – Friedman y la Curva de Phillips en el largo plazo



Friedman coincide con Keynes que en el corto plazo una política monetaria expansiva puede resultar en una disminución del desempleo (Gráfico N° 10). Sin embargo, explica Friedman (1968) que en el largo plazo la curva de Phillips debe ser vertical. Esto implica que una expansión crediticia ya no produce una disminución del desempleo sino más bien un incremento en el nivel de inflación. Unos años más tarde Robert Lucas (1976)

refuerza este argumento a través de lo que hoy se conoce como “expectativas racionales”, especificando que las expectativas sobre la política futura influenciará las decisiones actuales alterando el comportamiento expuesto por el análisis empírico keynesiano. En pocas palabras, Lucas sugeriría a cualquier gobierno a no aplicar políticas de estabilización, dado que serán ineficaces debido a que los agentes económicos neutralizan cualquier acción.<sup>41</sup>

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

La principal diferencia sería *epistemológica*. Si bien el espacio no nos permite una consideración detallada del tema, diremos algo al respecto. Mientras que los pensadores de Chicago y Friedman representan variaciones del positivismo lógico, los austriacos, como hemos visto, ven el conocimiento monetario a la luz de una teoría general del conocimiento humano que se denomina praxeología. Mientras a los economistas de Chicago les agrada vestir la toga blanca de los científicos siempre que tratan de los fenómenos económicos buscando aquel conocimiento cuyo contenido es la experiencia y la evidencia empírica, con el objeto de posibilitar la predicción,<sup>42</sup> los austriacos tienen un enfoque totalmente distinto. No derivan su teoría de la experiencia sino que es a priori como las de la lógica y las matemáticas y preceden a cualquier comprensión de los hechos y acontecimientos económicos. La economía no es “cuantitativa” y no mide los actos humanos porque en la elección y preferencia individual no hay constantes. Los economistas austriacos no buscan mejores métodos técnicos para efectuar mediciones porque se dan cuenta de que, desde un punto de vista ontológico<sup>43</sup>, tales mediciones son inútiles. La “*econometría*” o investigación estadística de los hechos económicos ofrece información histórica interesante sobre datos *no repetibles*, pero no proporciona conocimiento alguno que sea universalmente válido. No nos ofrece el material con el cual se construyen las teorías económicas de carácter universal ni permite efectuar predicciones cuantitativas de acontecimientos futuros.<sup>44</sup>

---

<sup>41</sup> El punto teórico fundamental que se encuentra por detrás de esta teoría de las expectativas racionales es la neutralidad del dinero, dado que se sostiene que los agentes tienden a prever perfectamente el curso de los acontecimientos. Sin embargo, el dinero nunca es neutral, ni a corto, ni a medio, ni a largo plazo. En pocas palabras, toda expansión crediticia genera siempre consecuencias negativas en la economía real. Véase la exposición de Robert E. Lucas en su “Nobel Lecture: Monetary Neutrality”, *Journal of Political Economy*, nro. 4, vol. 104, agosto de 1996, pp.661-682; Por su parte, se puede encontrar una breve referencia crítica a la teoría de las expectativas racionales en el trabajo de Jesús Huerta de Soto, “Dinero, crédito bancario y ciclos económicos”, pp.416-421. Explica el Profesor Huerta de Soto (1998, p. 421): “Lucas ha explicado los ciclos como resultados reales de los shocks monetarios no anticipados por los agentes económicos y ello ha llevado a diversos autores a señalar supuestas similitudes entre la Escuela Austriaca y los teóricos de la nueva macroeconomía clásica. Teniendo en cuenta que los macroeconomistas clásicos carecen de teoría del capital, y que para los austriacos el modelo de equilibrio, el agente representativo maximizador y los agregados que utilizan sus colegas de la nueva macroeconomía clásica no son realistas y/o carecen de sentido, se llega fácilmente a la conclusión de que las ‘similitudes’ con más aparentes que reales.” Por otra parte, uno debiera notar que en la “teoría de las expectativas racionales” existiría un ajuste de precios automático e instantáneo, ya que los agentes son completamente racionales y prevén los actos futuros, mientras que en la teoría austriaca el proceso de ajuste lleva tiempo. En otras palabras, Robert Lucas y sus seguidores afirmarían que existe una plena flexibilidad de los precios, mientras que en el enfoque austriaco existiría cierta inflexibilidad temporal de los precios.

<sup>42</sup> Al respecto el lector puede acceder a Milton Friedman, “*The Methodology of Positive Economics*”, *Essays in Positive Economics*, Chicago: University of Chicago Press, 1953, pp.3-43.

<sup>43</sup> La ontología puede ser definida como una rama de la filosofía que trata de los objetos físicos y mentales existentes, de su naturaleza y sus interrelaciones.

<sup>44</sup> Sobre las *predicciones en economía* se recomienda la lectura del trabajo de Juan Carlos Cachanosky “*Las decisiones empresariales y las predicciones en economía*”. Allí sostiene: “En resumen, los datos históricos pueden proyectarse hacia el futuro en las ciencias naturales porque estamos ‘suponiendo’ que las condiciones

Pero volviendo al aspecto monetario, también observaremos algunas críticas. Para los economistas de Chicago la función última de la moneda es la medida del valor. Desde Marshall hasta Friedman se ha criticado a la moneda por su falta de estabilidad, que impide las mediciones precisas y como consecuencia precipita males económicos y sociales serios. Y, por sobre todas las cosas, se culpa a la inestabilidad monetaria de ser responsable de los ciclos económicos que una y otra vez han causado descalabros en las economías de mercado. Tal es así que los monetaristas creen que el gobierno, en materia monetaria, debe estabilizar el nivel de precios y con ello terminar con los ciclos económicos.<sup>45</sup>

Aparece aquí la similitud entre Keynes y Friedman<sup>46</sup>. Tanto Keynesianos como Chicaguenses buscan la estabilización por medio de la manipulación oficial. Mientras los keynesianos recomiendan políticas fiscales compensatorias, los economistas de Chicago se dan cuenta de la inutilidad de una continuada afinación y buscan por lo tanto la estabilización a largo plazo en una firme expansión del tres al cinco por ciento.

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

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

El rol de las autoridades monetarias consiste en proporcionar un marco monetario estable que facilite una estabilidad económica razonable. Los actos contracíclicos como los que recomiendan los keynesianos por lo general tienen efectos desestabilizadores, ya que es probable que se produzca un desfase entre la necesidad de actuar y el reconocimiento de esta necesidad por parte del gobierno; otro desfase entre el reconocimiento de la necesidad de actuar y el acto mismo y un tercero entre el acto y sus efectos”;<sup>47</sup>

---

del pasado no cambiarán significativamente en el futuro. No se puede decir lo mismo en el caso de las predicciones económicas y de las ciencias sociales en general. Una cosa tan simple como una encuesta sobre intención de votos en las elecciones tiene que realizarse varias veces y en el fondo la única conclusión real que se puede sacar es que ‘en el momento’ de realizar la encuesta la intención de voto por un determinado candidato es x %. Pero todos sabemos que las ‘condiciones’ pueden cambiar muy significativamente, de una manera que no se espera que ocurra en ciencias naturales.

De lo anterior no hay que concluir que las predicciones económicas no se pueden hacer, sólo que requieren de una serie de supuestos que, como veremos, son siempre subjetivos. Si no se pudiesen hacer predicciones en economía entonces las decisiones de inversión se basarían puramente en el azar. Daría lo mismo que estas decisiones la tome cualquier persona, ya que el resultado sería totalmente aleatorio. Sin embargo sabemos que no es así, sabemos que es preferible que la tome alguien con algún tipo de conocimiento específico.”

<sup>45</sup> La idea de estabilizar el nivel de precios, Milton Friedman la deduce de su propia reconstrucción de la Teoría Cuantitativa del Dinero. Si  $MV=PT$  siendo la velocidad de circulación (V) y las Transacciones (T) constantes, en la medida que varía la cantidad de dinero en circulación (M), varía proporcionalmente el nivel general de precios (P). Si aumenta el nivel general de precios entonces, este “modelo mecanicista” nos dice que se debe a una expansión monetaria. Si bien los teóricos de la Escuela Austríaca comparten esta causalidad, La Teoría Cuantitativa del dinero recibe numerosas críticas. Para mayor profundidad se recomienda la lectura de Murray N. Rothbard en su “Man, Economy and State” (2004, pp. 727-737).

<sup>46</sup> El mismo David Laidler (1991, p. 198), uno de los más grandes teóricos monetaristas actuales reconoce correctamente que, desde el punto de vista de la teoría austríaca, las diferencias entre monetaristas y keynesianos son más aparentes y de detalle que reales, pues la metodología “macroeconómica” que ambos utilizan en su análisis es muy parecida; Sin embargo, debemos remarcar que una diferencia esencial entre Monetaristas y Keynesianos es que los primeros consideran que existe una relación directa, inmediata y efectiva entre el dinero y los fenómenos reales, mientras que los segundos se muestran muy escépticos en cuanto a las posibilidades de que exista una conexión entre el dinero y los fenómenos reales que pueda, de alguna manera, garantizar el que se alcance y mantenga una posición de equilibrio. Es paradójico, pero en este sentido, contra el enfoque monetarista, el enfoque keynesiano coincide con el enfoque austríaco en la “no neutralidad del dinero”.

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

Jeffrey Sachs y Felipe Larrain (1994, p. 341), llegan a preguntarse cuál sería la tasa de inflación óptima. Y la respuesta la encuentran justamente en las palabras de Milton Friedman:

“¿Cuál es la tasa de inflación óptima? ¿Es cero, negativa o positiva? Según Milton Friedman, la tasa de inflación óptima es negativa, y específicamente es el valor negativo de la tasa de interés real.<sup>48</sup> Si la tasa de interés real es 5 % al año, Friedman recomienda una tasa de inflación anual del -5%. Esta conclusión la obtiene del siguiente razonamiento.

Como producir dinero no tiene costo (el gobernante sólo tiene que imprimir billetes), el costo de oportunidad de conservar dinero debería ser lo más bajo posible, para incentivar al público a aprovechar al máximo la conveniencia del dinero. La demanda del público por saldos reales de dinero debe maximizarse. El gobierno debe entonces apuntar a una tasa de interés nominal igual a cero, de modo que no exista costo de oportunidad por mantener dinero. Como la tasa de interés nominal es igual a la tasa de interés real, más la tasa de inflación, la receta de Friedman es que el gobierno procure establecer una tasa de inflación que sea el valor negativo de la tasa de interés real, obteniéndose así una tasa de interés nominal igual a cero”;

Más adelante completaremos la crítica respecto del pensamiento de Friedman fundamentalmente sobre la recomendación de su “regla monetaria”, sin embargo, observemos primero las herramientas con las que cuenta la Reserva Federal (Fed) o cualquier Banco Central para *expandir y contraer la oferta monetaria*.<sup>49</sup>

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 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 una tasa de interés, conocida como la tasa de descuento, a la 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. Una tasa de descuento más baja hace más atractivo para los bancos tomar préstamos en la ventanilla de descuento y, de este modo, incrementa la base monetaria.

Una tercer 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.

---

<sup>47</sup> Al respecto el lector puede dirigirse a las obras de Milton Friedman: “*A Program for Monetary Stability*” (Chicago: University of Chicago Press, 1956, pp.20-21) y “*Essays in Positive Economics*” (Chicago; University of Chicago Press, 1953, p.315).

<sup>48</sup> Sachs-Larrain invitan al lector a leer el artículo de Friedman “*The Optimum Quantity of Money*”, Capítulo 1 de su libro *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago, 1969.

<sup>49</sup> Se recomienda al lector la lectura del capítulo 9, *El Proceso de Oferta Monetaria*, en Jeffrey Sachs y Felipe Larrain, “*Macroeconomía en la economía global*” (1994, pp. 249-281).

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*.

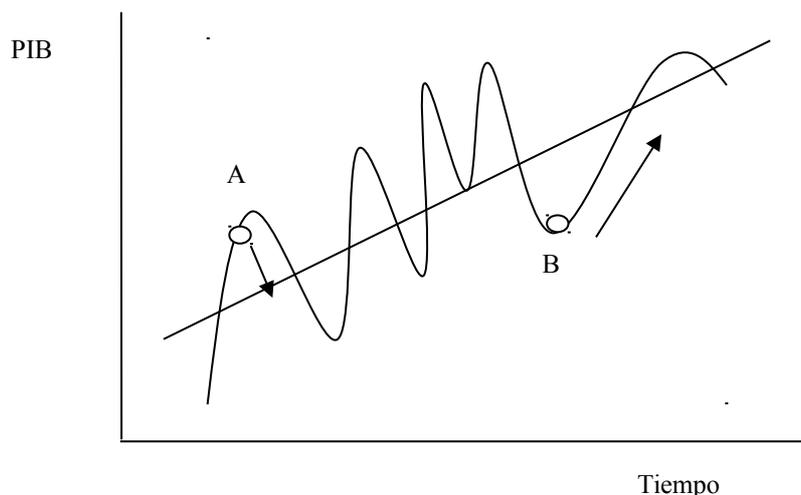
Habiendo analizado las distintas alternativas que manejan las autoridades sobre política monetaria podemos intentar ahora entender cuáles serían las acciones a tomar frente a las fluctuaciones en forma de auge y depresión.

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

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

Más precisamente, Alan Greenspan considera que la economía debiera crecer año tras año entre un 3 y un 5 % según se presenta en la línea recta del gráfico N° 12.

Gráfico N° 12 – La Reserva Federal y su Regla Monetaria



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

Caso contrario, si la economía creciese a una tasa mayor al 5 % (punto A) Greenspan argumentaría que la economía se está *“sobrecalentando”* y para evitar luego una fuerte caída sube la tasa de interés de descuento. Este incremento obliga a los empresarios a disminuir su demanda de crédito por el mayor costo que representa, dejando interrumpidos

algunos proyectos de inversión y con ello la economía reduce su tasa de crecimiento alcanzando las tasas previamente estipuladas por la Reserva Federal.

### 2.3 - Una crítica a Friedman y la regla monetaria aplicada por la Reserva Federal

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

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

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

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

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

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

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

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

De aquí en adelante comenzaremos a desarrollar la ABCT. Entendemos que esta teoría permitirá arrojar luz sobre algunos puntos oscuros en las teorías intervencionistas de los keynesianos, de los monetaristas y que se aplican en la actualidad en la Fed, en el Banco Central Europeo, en el Banco de Japón y en muchos otros bancos centrales del mundo.

### 2.4 –La Teoría Austríaca del Ciclo Económico de Ludwig von Mises<sup>50</sup>

<sup>50</sup> 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

*“Las continuas alzas y bajas de la actividad económica, la inevitable secuencia de auge 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 Mises, *La Acción Humana*, Tratado de Economía, Unión Editorial SA, 6ta edición, Madrid, España, 2001 (1966), p.678

Ludwig von Mises es el creador de la más brillante teoría 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 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.

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”.<sup>51</sup> Fritz Machlup, alumno y seguidor de Mises en la aplicación de la teoría austríaca del ciclo económico, denominó a estos dos tipos de crédito “créditos de transferencia” y “crédito creado”. 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

---

económica que se deduce praxeológicamente de la acción humana. De esta forma hemos llegado a comprender la teoría del crecimiento económico o proceso de formación de capital, primero con un análisis de una economía autística y luego en el marco de un proceso social.

En el caso de la Teoría que a partir de ahora vamos a desarrollar, 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 de la tasa de interés, no es algo que pueda ser *praxeológicamente* predicho, por cuanto la excepción admitida por Mises ofrece un margen de contingencia variable para esa parte de la teoría del ciclo. Como es obvio, el problema no es de dicha teoría en sí misma, sino de su intento de explicación puramente praxeológico, pues la teoría del ciclo no queda invalidada con este problema, sino colocada al nivel de una hipótesis sumamente probable (a lo Hempel) o corroborada hasta el momento (a lo Popper).”

<sup>51</sup> 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.”

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 período por el que se realizaron los créditos.

Sin embargo, en el mundo de hoy, las autoridades monetarias tienen la capacidad de trastornar este delicado equilibrio entre ahorro e inversión mantenido por las tasas de interés de mercado, según hemos visto en 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.<sup>52</sup> Con el crédito recientemente creado, los inversores que adquirieron estos nuevos créditos atraerían recursos y trabajo de la producción de bienes de consumo y de los proyectos de inversión de menores horizontes temporales para iniciar proyectos de inversión de mayores períodos de producción. Para lograr atraer recursos y trabajo hacia actividades de inversión que consumen más tiempo, estos inversores deberían ofrecer un precio mayor por los factores de producción requeridos, para poder alejarlos de sus usos alternativos en la economía.

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

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

---

<sup>52</sup> 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.

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.

Aquellos que inicialmente habían tomado el crédito creado ahora se encuentran con numerosas dificultades para continuar y finalizar algunos proyectos de inversión de largo plazo, dados los crecientes costos de continuar empleando las cantidades requeridas de factores de producción que están regresando a los sectores de consumo de la economía. Comienza entonces a emerger una “*crisis*” a medida que cada vez más proyectos de inversión a largo plazo no pueden ser continuados por problemas financieros. La demanda por más créditos para poder continuar con los proyectos iniciados presiona la tasa de interés a la alza, creando una crisis aún mayor en los sectores de inversión de la economía. La fase expansiva o “*boom*” del ciclo económico ahora se transforma en una fase contractiva o depresión del ciclo, a medida que un número creciente de proyectos de inversión colapsan, sean dejados incompletos, y resulten en una mala inversión de capital en proyectos de inversión largos y económicamente insostenibles.<sup>53</sup>

#### 2.4.1 - Las etapas del ciclo económico

Si bien la Teoría del Ciclo Económico Austríaca (ABCT) se le suele adjudicar correctamente a Ludwig von Mises, varios economistas austríacos 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 '30 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 Angel Alonso Neira (2004, p.122), explica al respecto:

“Desde las dos contribuciones esenciales de M. Rothbard en los años sesenta, los economistas austríacos 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 Austríaca de los años treinta. [...] No obstante en los últimos años han surgido notables excepciones a esta tendencia claramente microeconómica en el pensamiento austríaco 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 austríaca de un proceso de mercado dinámico. Por otro lado, Skousen (1990) resumió la evolución de la teoría del capital austríaca, 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

---

<sup>53</sup> Esto mismo sostenía Mises en su *Teoría del Dinero y del Crédito*, (1912, p.338): “Llegará un momento en que ya no será posible seguir aumentando la circulación de medios fiduciarios. Entonces se producirá la catástrofe, con las peores consecuencias, y la reacción contra la tendencia alcista del mercado será tanto más fuerte cuanto más largo haya sido el 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.”

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”,<sup>54</sup>

Justamente nos basaremos en el trabajo de Jesús Huerta de Soto, “*Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*” (1998, pp. 394-396), para obtener las distintas etapas de Expansión-Boom-Crisis-Depresión-Recuperación, que resumen la ABCT desarrollada previamente.

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| <b>Fase I<br/>(Expansión)</b>  | 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.  |
| <b>Fase II<br/>(Expansión)</b> | 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.   |
| <b>Fase III<br/>(Boom)</b>     | 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 desenfadada.   |
| <b>Fase IV<br/>(Crisis)</b>    | 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.                                     |
| <b>Fase V<br/>(depresión)</b>  | 16) El sector de bienes de capital experimenta grandes pérdidas contables (disminuye su demanda –Efecto Ricardo- y aumentan sus   |

<sup>54</sup> A su vez, especifica más adelante (2004, p.149): “Bajo este esquema, la única forma de evitar una crisis es impedir los malos procesos de inversiones iniciales. No obstante, para lograr este objetivo, será necesario eliminar previamente cualquier manipulación arbitraria de los tipos de interés por parte de la autoridad monetaria (Cochran y Call, 2001). Sin embargo, al margen de este argumento, Huerta de Soto (1998) sostiene que la propia presencia de un sistema bancario con un coeficiente de reserva fraccionaria facilita un proceso de expansión múltiple de los depósitos por el cual se conceden nuevos créditos sin un respaldo previo de ahorro voluntario. Este proceso expansivo también da lugar a errores de inversión, contracciones crediticias, crisis bancarias y, en última instancia, paro y recesiones económicas. Para evitar esta situación, en el capítulo IX de su libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (1998), el profesor Huerta de Soto propone como solución una reforma del sistema bancario que establezca un coeficiente de caja del 100 por cien”. A su vez, para aquellos lectores que requieran profundizar en este tema recomendamos la lectura de “*A critical analysis of central banks and fractional- reserve free banking from the austrian school perspective.*” Review of Austrian Economics, Mises Institute, 1995, 8 (2), pp. 25-38. <http://www.mises.org/fellows.asp?control=10> o “*A critical note on fractional-reserve free banking*”, The Quarterly Journal of Austrian Economics, Mises Institute, Winter 1998, 1.4, pp 25-49, [http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae1\\_4\\_2.pdf](http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae1_4_2.pdf);

|                                   |  |
|-----------------------------------|--|
|                                   | costos. La tasa de interés y los salarios suben).  |
|                                   | 17) Se despiden trabajadores de las industrias de bienes de capital.   |
|                                   | 18) Se liquidan los proyectos de inversión erróneos: quiebras y suspensiones de pago. Pesimismo generalizado.  |
|                                   | 19) Aumenta la morosidad bancaria: los bancos marginalmente menos solventes tienen graves problemas. Contracción crediticia.   |
|                                   | 20) Los trabajadores vuelven a ocuparse en etapas próximas al consumo.   |
|                                   | 21) Hay consumo de capital, y la estructura productiva se acorta.  |
|                                   | 22) Se produce un ritmo menor de bienes y servicios de consumo.  |
|                                   | 23) Los precios de los bienes de consumo crecen aún más (menos oferta y más demanda monetaria).  |
|                                   | 24) La renta nacional y los salarios disminuyen en términos reales.  |
| <b>Fase VI<br/>(Recuperación)</b> | 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. |

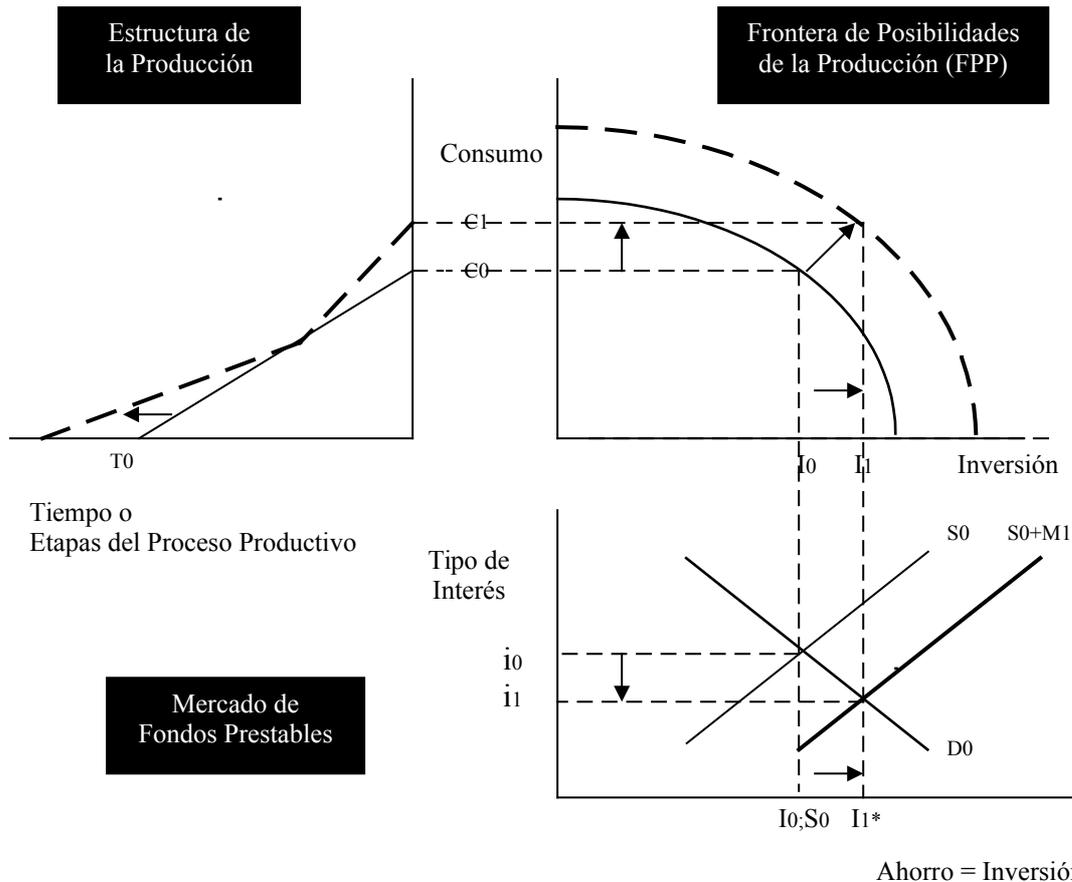
#### 2.4.2 – El aporte de Roger Garrison al análisis de los ciclos económicos

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

Aquí nuevamente partimos de una situación inicial como se muestra en el gráfico N° 4 donde se observan las relaciones entre tasa de interés, ahorro, inversión, consumo y la estructura intertemporal de la producción. Suponemos que las preferencias intertemporales permanecen constantes para fijarnos sobre el efecto de la expansión crediticia exógena que ejerce la autoridad monetaria mediante las cuatro herramientas señaladas previamente.

Traslademos entonces las etapas del ciclo económico recién expuestas al presente gráfico N° 13.

Gráfico N° 13 – Las consecuencias de expansión crediticia en el corto plazo



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

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 no se vean estimulados a ahorrar por la baja en la tasa de interés y también por el proceso inflacionario y su consecuente pérdida de poder adquisitivo. Como resultado, ahorro e inversión ahora tienden a ir en direcciones opuestas.

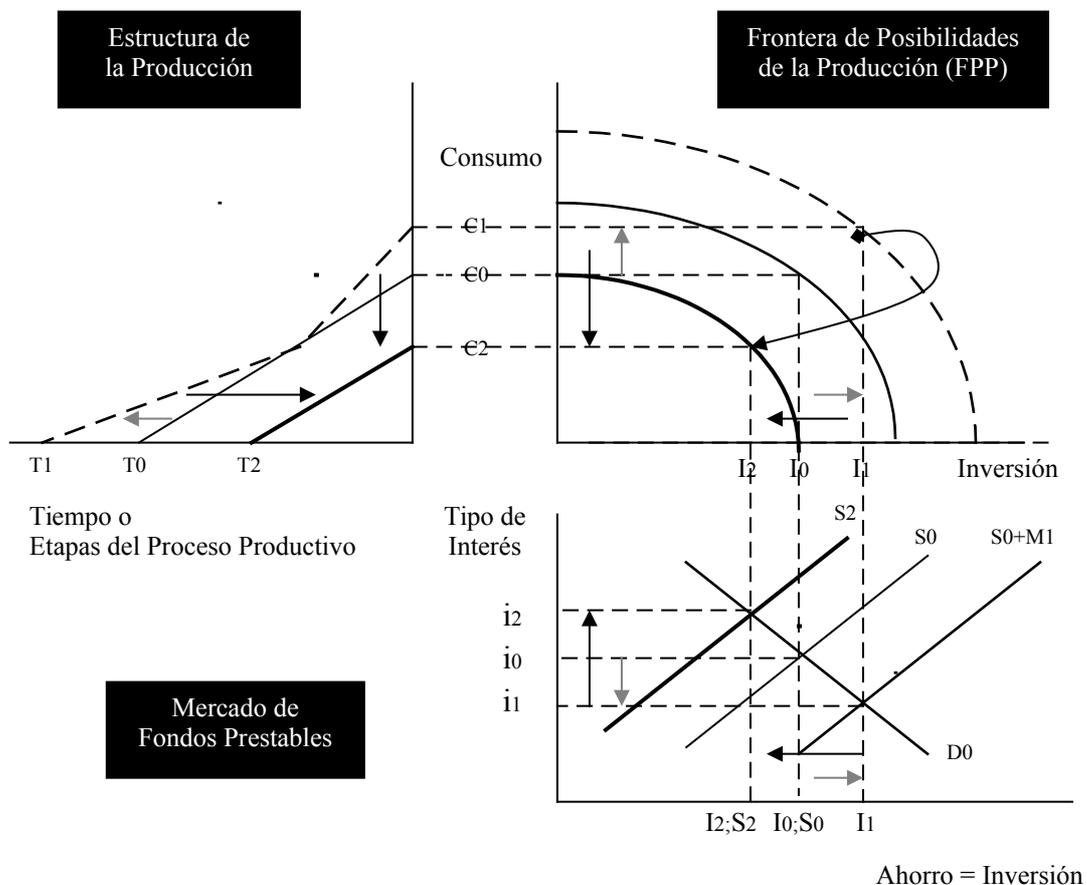
Para obtener una segunda perspectiva de la divergencia entre ahorro e inversión, ahora podemos pasar a analizar la *frontera de posibilidades de la producción*. Por un lado tenemos que el menor ahorro implica mayor consumo. Por otro lado, y simultáneamente,

la baja artificial de la tasa de interés incrementa la inversión. Cabe destacar que la tasa de interés ahora no refleja únicamente la preferencia temporal de los individuos que interactúan en sociedad, sino que se ve distorsionada por la emisión de moneda. En consecuencia, mientras el consumo se dirige hacia el norte, la inversión se dirige hacia el este. La FPP tiende a desplazarse hacia el nordeste, lo cual es posible dado que la FPP refleja las combinaciones de consumo e inversión que son sostenibles en el tiempo.

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

Podemos observar ahora en el gráfico N° 14 que los efectos remarcados no son sostenibles en el tiempo.<sup>55</sup> En algún momento debe detenerse el ritmo de crecimiento de la expansión crediticia para evitar entrar en un proceso inflacionario importante. Esto provocará un nuevo desplazamiento de la curva de oferta de créditos pero en sentido contrario al anterior, es decir hacia el noroeste.

Gráfico N° 14 – Las consecuencias de expansión crediticia en el largo plazo



<sup>55</sup> Se recomienda al lector 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 (1998, pp.289-305);

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

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

Traduciendo las palabras de Richard Ebeling al gráfico N° 14 vemos que en el gráfico del *mercado de fondos prestables*, en el eje horizontal se reduce el nivel de inversión y en el eje vertical sube la tasa de interés. A su vez, debemos destacar que la crisis se traduce en una recesión y depresión que representa el inevitable reajuste del sistema productivo, reajuste mediante el cual logra el mercado liquidar las excesivas inversiones del período inflacionario y retornar a la proporción inversión-consumo deseada por los consumidores en relación con el capital disponible.

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

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

El resultado final: Caída de la renta nacional, baja del salario real y mayor pobreza.

Las conclusiones que se derivan de la ABCT son diametralmente opuestas a las hoy prevalentes, sean keynesianas, poskeynesianas o monetaristas. Mises, en efecto, recomienda que si el Gobierno y la banca por él controlada están inflacionariamente ampliando el crédito, lo que deben de hacer es *detener* inmediatamente tal actividad; *no interferir*, y, consecuentemente, no provocar alza de salarios y precios, no ampliar el consumo, ni autorizar infundadas inversiones, con el objetivo de que el necesario período liquidatorio de anteriores errores sea lo más corto posible. Idéntica medicación debe aplicarse si la economía no está ya en auge, sino en recesión.

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

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

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

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

La reconstrucción monetaria, con el abandono de la inflación y el retorno al dinero fuerte, no es un mero problema de técnica financiera que pueda solventarse sin cambiar la estructura de la política económica general. No puede haber moneda estable en un contexto dominado por ideologías hostiles a la libertad económica. Empeñados en desintegrar la economía de mercado, los partidos dominantes no permitirían ciertamente reformar lo que les privaría de su arma más formidable, la inflación. La reconstrucción monetaria presupone ante todo un total e incondicional rechazo a aquellas políticas pretendidamente progresistas que en Estados Unidos se conocen con el nombre de *New Deal* o *Fair Deal*";<sup>56</sup>

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 la tasa de interés ya no reflejan las valoraciones de los individuos y el resultado se refleja en una creciente pobreza, o al menos en un menor bienestar para toda la población. La solución sólo puede encontrarse quitando de manos del estado la moneda, y con ello toda su intervención en materia monetaria. La política monetaria tal como hoy se conoce debe ser desterrada. Los economistas austriacos ya se han ocupado de buscar alternativas posibles para una *reconstrucción monetaria*. Casi un siglo después del planteo original de Mises, creemos que es hora de considerarlas.

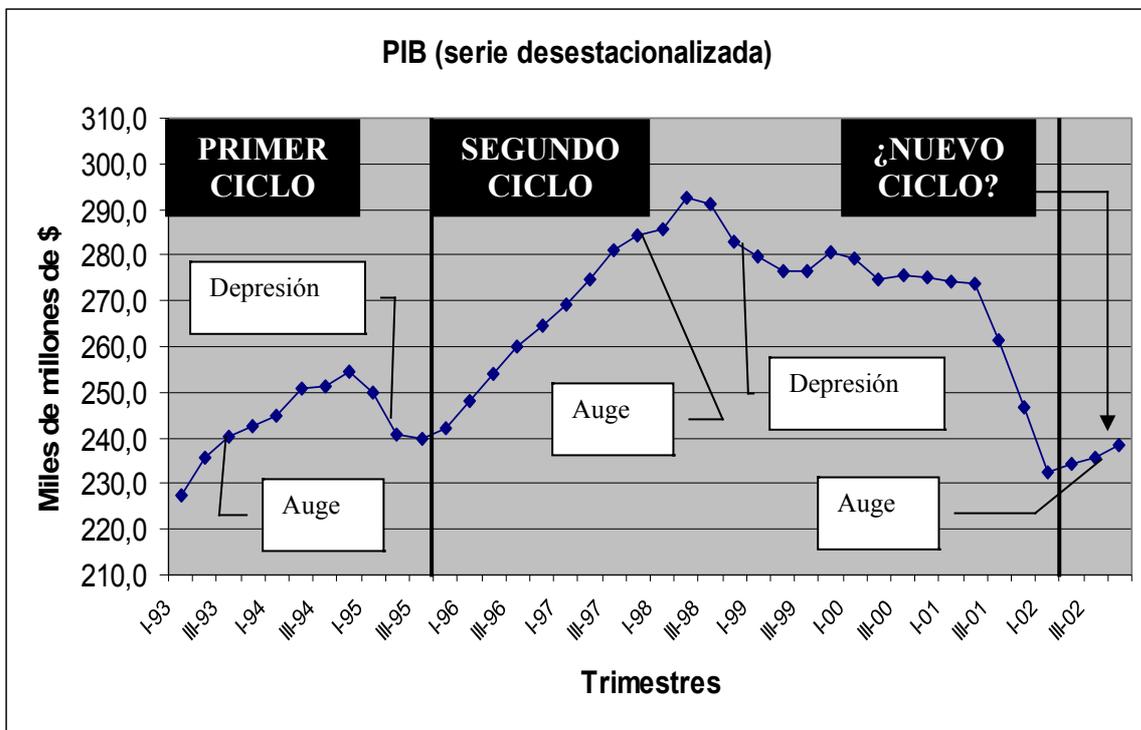
---

<sup>56</sup> 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).

### 3 – Un caso empírico: La Argentina de 1991-1995 y 1996-2001

En los últimos treinta años la Argentina no ha logrado obtener una tasa de crecimiento de su PIB positiva durante cinco años consecutivos. Esto no deja dudas de la importancia de aplicar los conocimientos expuestos previamente a un caso empírico como lo es el argentino, en la década 1991-2001. Intentaremos argumentar que en dicho período, la Argentina ha experimentado dos ciclos económicos con las características expuestas por la ABCT. Por un lado, aquel que comienza en 1991 con el Plan de Convertibilidad y que termina en 1995 con el “efecto tequila”. Y por otro aquel que comienza en el período post-tequila cuando los organismos internacionales de crédito se disponen a financiar al gobierno argentino y que llega a su desenlace con la devaluación de 2001 y el fin de la denominada convertibilidad. Al respecto el gráfico N° 15 puede mostrarnos ambos ciclos económicos.

Gráfico N° 15 – Evolución del PIB – Ciclos Económicos



Cabe aclarar que lo que se intenta es ver como la ABCT encaja o se ilustra con la historia de los hechos económicos del período en estudio. Se trata de estudiar si el análisis teórico realizado proporciona o no un esquema interpretativo adecuado de los fenómenos de auge y recesión que se han experimentado y aún se siguen experimentando en la historia económica argentina.

Esta aclaración, deliberadamente busca diferenciar al método de la Escuela Austriaca de la Escuela Positivista (defendido entre otros, por economistas como Milton Friedman según se ha comentado), dado que consideramos que la evidencia empírica no basta, por sí sola, para confirmar una teoría científica en el campo de la economía. En términos popperianos, la contrastación empírica no permite falsar, confirmar, verificar o demostrar su validez.<sup>57</sup>

<sup>57</sup> Para profundizar en la Epistemología Popperiana se recomienda al lector la lectura del libro de Gabriel Zanotti (1993), “Popper: búsqueda con esperanza”.

A su vez, debemos remarcar que la experiencia del mundo social es siempre una experiencia de tipo histórico, es decir, referida a hechos complejos en los que intervienen un sinnúmero de variables que no cabe observar directamente, sino que tan sólo cabe interpretar a la luz de una teoría previa. Además, tanto los hechos, con su infinita complejidad, como la estructura específica de los mismos, varía de unas situaciones a otras, de manera que, aunque pueda considerarse que las fuerzas típicas subyacentes de más trascendencia son las mismas, sin embargo su especificidad histórica varía mucho de un caso particular a otro. Según que la teoría del ciclo sea una u otra, la selección e interpretación de los hechos históricos será también distinta, por lo que adquiere una extraordinaria relevancia el establecimiento previo, por otros procedimientos metodológicos que no sean los positivistas, de teorías correctas que permitan interpretar la realidad de manera adecuada. No existe, por tanto, una evidencia histórica incontrovertible, ni mucho menos que permita confirmar o no si una teoría es cierta o falsa. Por eso, hemos de ser prudentes y humildes en cuanto a nuestras esperanzas de corroborar empíricamente una teoría. Como máximo, hemos de conformarnos con elaborar una teoría lógicamente coherente, tan libre como sea posible de vicios lógicos en la correspondiente concatenación de razonamientos analíticos y que se fundamente en los principios esenciales del humano actuar (subjetivismo).

Con esta teoría a nuestra disposición, el siguiente paso será comprobar hasta qué punto la misma encaja o no en los hechos históricos, y nos permite interpretar de una manera más general, ajustada y correcta que con otras teorías alternativas lo que viene sucediendo en la realidad.

#### Primer Ciclo: 1991-1995

En el gobierno de Raúl Alfonsín (1983-1989) pueden detectarse hechos históricos que ilustran la ABCT. Por supuesto no es el objetivo que aquí se busca alcanzar, pero sí se puede argumentar que la hiperinflación de fines de los '80 y principios de los '90 marcaban una última fase de un nuevo ciclo económico, luego de enormes distorsiones al proceso de mercado. En dicho período se liquidaban proyectos de inversión erróneos a través de quiebras y suspensiones de pago, existía un pesimismo generalizado, aumentaba la morosidad bancaria, existía una importante contracción crediticia, los trabajadores ocupados pertenecían a las etapas más próximas al consumo, se consumía el capital y se acortaba la estructura productiva, se producía un ritmo menor de bienes y servicios de consumo, los precios de los bienes de consumo crecían aún más y en consecuencia, la renta nacional y los salarios disminuían en términos reales.

Producido el reajuste, quedaba en manos del nuevo Presidente Carlos Saúl Menem, emprender el camino de la recuperación creando las condiciones que permitieran aumentar el ahorro voluntario, o bien comenzar nuevamente una expansión crediticia que llevara a la Argentina a un nuevo período de crecimiento de corto plazo, e insostenible en el tiempo.

En 1991, ya habiendo asumido el Ministro de Economía Domingo Cavallo, Argentina impulsa lo que se llamó el *Plan de convertibilidad*. Dicho Plan buscaba alcanzar estabilidad en la moneda atando el peso (la moneda local) con el dólar (una moneda fuerte), a una paridad 1 a 1. Lo que permitía dicha "convertibilidad" era atar de manos al Banco Central para impedir que éste emitiera dinero sin respaldo. La Ley N° 23928 determinaba que la base monetaria expresada en dólares estuviera plenamente respaldada con reservas líquidas, esto es divisas, en forma de billetes, depósitos en cuenta corriente, colocaciones a la vista y colocaciones a plazo.

El punto fundamental que nos permite afirmar que en la Argentina de 1991-2001 hubo hechos consistentes con la ABCT es que en términos de dicha teoría, cada dólar que recibiera el BCRA a través de endeudamiento del sector público sería visto como una expansión crediticia exógena al mercado, que según se ha explicado es la causa del ciclo económico. Cada dólar que recibiera el BCRA por otra vía sería visto como una expansión endógena al mercado.<sup>58</sup>

Recordemos que el *Plan de Convertibilidad* se dio en un contexto en que la Argentina emprendía acuerdos con el MERCOSUR, que permitieron terminar con un aislamiento total y reinsertarla en el mundo, más aún luego de la quita de capital de deuda que representó el *Plan Brady*, sumado a las importantes privatizaciones de servicios públicos<sup>59</sup>. La baja tasa de interés que determinaba la política monetaria de los Estados Unidos terminaban de redondear un contexto sumamente favorable para que la Argentina pudiera reemplazar el ausente ahorro privado local, por ahorro privado extranjero, lo cual a su turno implicaría un crecimiento sostenido importante, en la medida que el gobierno lograra asegurar reglas de juego claras, crear instituciones fuertes y garantizar la seguridad jurídica.

Pero como buen “peronista” el nuevo Presidente decide expandir el gasto público no sólo hasta donde la mayor recaudación tributaria se lo permitía (luego de llevar la tasa del impuesto al consumo -IVA- de un 15 % a un 21 %) sino aún más arriba, provocando un importante y creciente déficit fiscal y financiándolo con endeudamiento<sup>60</sup>. Si vemos

---

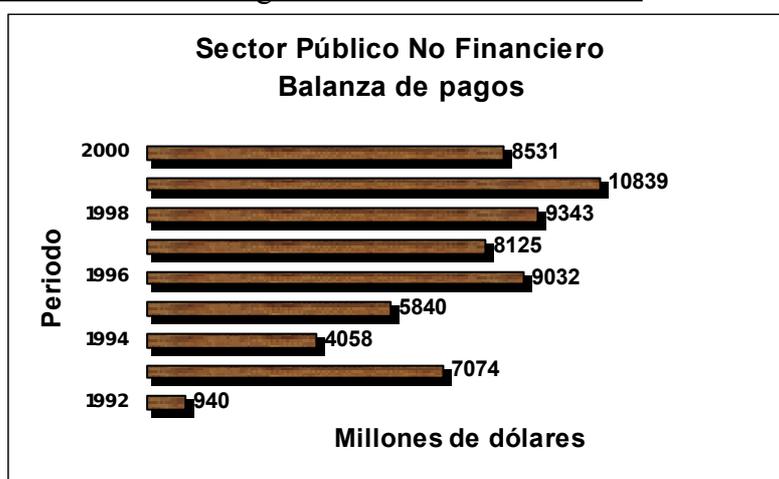
<sup>58</sup> Jesús Huertas de Soto (1998, p.321-323) nos ilustra en contra del argumento de que la expansión crediticia exógena al mercado sea destinada al consumo en lugar de la inversión lo cual a su turno modificaría absolutamente nuestro análisis: “Podemos ahora dilucidar qué modificaciones, en su caso, hemos de efectuar en nuestro análisis si, como ocurre en las economías modernas, una parte importante de la expansión crediticia que inician los bancos sin respaldo de ahorro voluntario se materializa en forma de créditos al consumo. Este análisis tiene gran interés teórico y práctico, pues en ocasiones se ha argumentado que, en la medida en que la expansión crediticia inicialmente recaiga sobre el consumo y no sobre la inversión, no tendrían por qué desencadenarse los efectos económicos recesivos que hemos analizado. Sin embargo, esta opinión es errónea por las razones que vamos a exponer en este apartado. (...) En primer lugar, hemos de constatar que la mayor parte del crédito al consumo se concede por los bancos a las economías domésticas para financiar la compra de bienes de consumo *duradero*. Ya hemos establecido más arriba que los bienes de consumo duradero no son sino verdaderos bienes de capital que permiten la prestación de servicios directos de consumo a lo largo de un periodo muy dilatado de tiempo. Por eso, *la concesión de créditos para la financiación de bienes de consumo duradero, desde el punto de vista económico, es indistinguible de la concesión directa de créditos a las etapas más alejadas del consumo e intensivas en capital*. En efecto, una mayor facilidad en la concesión crediticia y una disminución de los tipos de interés producirán, entre otros efectos, un aumento en la cantidad, calidad y duración de los denominados «bienes de consumo duradero» que, simultáneamente, exigirá un ensanchamiento y alargamiento de las etapas productivas implicadas y, en particular, de las más alejadas del consumo. (...) En todo caso, la expansión crediticia siempre produce los mismos efectos de mala inversión generalizada en la estructura productiva, bien sea por vía de un alargamiento artificial de la misma (en el caso de la expansión que afecta directamente a las etapas más intensivas en capital o a la financiación de bienes de consumo duradero), o bien sea produciendo un acortamiento de la estructura productiva existente (en el caso de la expansión crediticia que directamente financie el consumo de bienes no duraderos).”

<sup>59</sup> En otra oportunidad hemos realizado junto a la Fundación Atlas 1853 un estudio sobre la privatización de los servicios públicos en la Argentina, más precisamente para el caso de las telecomunicaciones, el servicio eléctrico, el agua potable y los desagües cloacales. Allí se concluye que las reformas fueron muy positivas aunque quedaron pendientes reformas en materia de apertura y competencia. Véase Adrián O. Ravier (2003).

<sup>60</sup> Sobre el endeudamiento argentino se recomienda la lectura del trabajo “Deuda Pública Externa: su origen, desarrollo, default y reestructuración” realizado por el autor de este trabajo para la Fundación Atlas 1853. Allí se sostiene: “La deuda pública externa ha sido, es y será por muchos años más una pesada carga para la política económica de nuestro país. La causa, podemos encontrarla en que nuestros gobernantes no pudieron, no quisieron o no supieron hallar una solución de fondo para la irremediable irresponsabilidad fiscal, a veces financiada con emisión monetaria, otras con nuevos tributos y/o mayores alícuotas, otras con el ingreso que generó el proceso de privatizaciones y cuando se pudo, con mayor endeudamiento.”

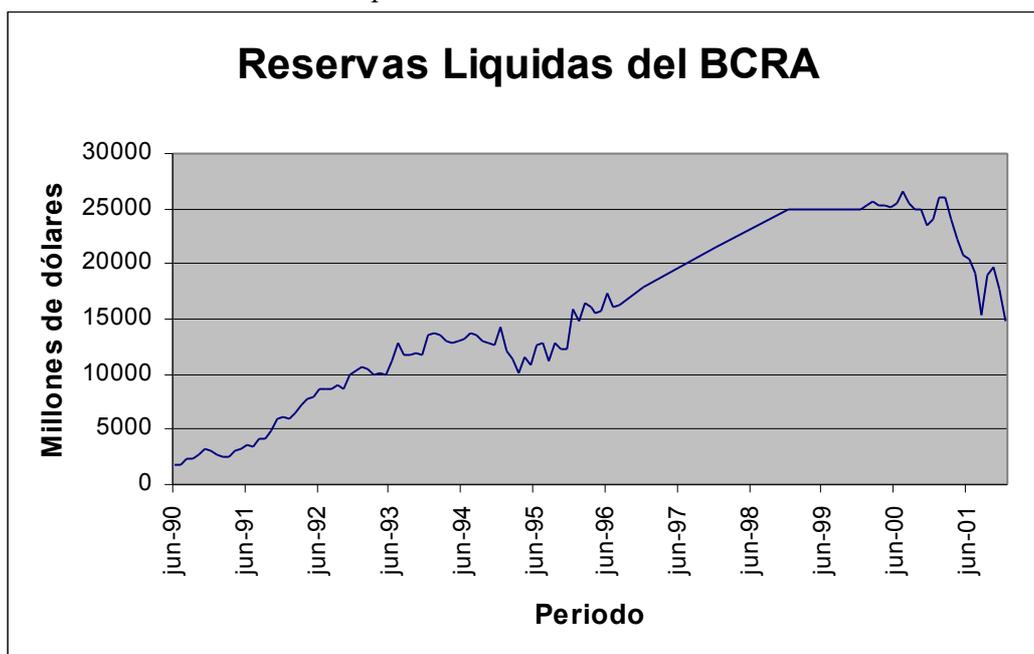
el gráfico N° 16 veremos que la Balanza de Pagos en el período en cuestión indica en la cuenta Servicios Públicos no Financieros, un total de US\$ 940 millones para 1992, US\$ 7074 millones para 1993 y US\$ 4058 millones para 1994.

Gráfico N° 16 – Balanza de Pagos – Endeudamiento Público



Simultáneamente podemos observar en el gráfico Nro 17 el aumento que esto implicó en las reservas del BCRA.

Gráfico N° 17 – Reservas Líquidas del BCRA



Fuente: Banco Central de la República Argentina. Entre 1996 y 2000 los datos son anuales. El resto contiene datos mensuales. Cabe destacar que desde 1995 se flexibiliza la Ley de convertibilidad y comienza a considerarse reservas también a los bonos del Tesoro Nacional en moneda estadounidense.

El cuadro N° 18 muestra la evolución de los agregados monetarios entre 1991 y 2003. Los mismos a su vez se grafican a continuación por agregado monetario (Gráficos N° 19, 20, 21 y 22). En resumen, estos gráficos representan el enorme volumen de la expansión crediticia exógena al mercado producida en el período en estudio.<sup>61</sup>

<sup>61</sup> En un artículo publicado por el Mises Institute titulado “*Argentina’s Paper-Money Mire*” de Grant M. Nulle encontramos una primera explicación del ciclo argentino en este sentido: “*Thanks to the financial chicanery of central and fractional reserve banking, Argentina’s money supply burgeoned at an average annual rate of 60 % between 1991 and 1994. Notwithstanding Mexico’s tequila crisis in 1994 and 1995, which prompted Argentina to post negative GDP growth in the alter year and nearly scotched the*

Cuadro N° 18 – Agregados Monetarios en millones de dólares

| Periodo | Billetes y monedas | Cuasi-monedas | M <sub>0</sub> | Cuentas en pesos | Corrientes en dólares | M <sub>1</sub> | M <sub>1</sub> * | Tasa de Crec. M <sub>1</sub> * |
|---------|--------------------|---------------|----------------|------------------|-----------------------|----------------|------------------|--------------------------------|
|         | I                  | II            | III = I+II     | IV               | V                     | VI=III+IV      | VII=V+VI         |                                |
| 1991    | 4720               |               | 4720           | 4079             | 782                   | 8799           | 9581             |                                |
| 1992    | 6763               |               | 6763           | 6339             | 839                   | 13102          | 13941            | 45,51%                         |
| 1993    | 9106               |               | 9106           | 8330             | 683                   | 17436          | 18119            | 29,97%                         |
| 1994    | 10390              |               | 10390          | 9329             | 833                   | 19719          | 20552            | 13,43%                         |
| 1995    | 10277              |               | 10277          | 10425            | 906                   | 20702          | 21608            | 5,14%                          |
| 1996    | 11120              |               | 11120          | 11828            | 1304                  | 22948          | 24252            | 12,24%                         |
| 1997    | 12831              |               | 12831          | 13562            | 1760                  | 26393          | 28153            | 16,09%                         |
| 1998    | 13044              |               | 13044          | 14156            | 2231                  | 27200          | 29431            | 4,54%                          |
| 1999    | 12865              |               | 12865          | 13793            | 2048                  | 26658          | 28706            | -2,46%                         |
| 2000    | 11757              | 302           | 12059          | 12019            | 1977                  | 24078          | 26055            | -9,24%                         |
| 2001    | 8327               | 3033          | 11360          | 8315             | 4809                  | 19675          | 24484            | -6,03%                         |
| 2002    | 15438              | 7814          | 23252          | 19660            | 1168                  | 42912          | 44080            | 80,04%                         |
| 2003    | 25423              | 922           | 26345          | 29081            | 1188                  | 55426          | 56614            | 28,43%                         |

| Periodo | Caja de ahorro en pesos | ahorro en dólares | M2        | M2*      | Tasa de Crec.M2* | Plazo Fijo en pesos | Fijo en dólares | M3           | M3*         | Tasa de Crec.M3* |
|---------|-------------------------|-------------------|-----------|----------|------------------|---------------------|-----------------|--------------|-------------|------------------|
|         | VIII                    | IX                | X=VIII+IX | XI=VII+X |                  | XII                 | XIII            | XIV=XII+XIII | XV=XII+XIII |                  |
| 1991    | 2013                    | 1137              | 10812     | 12731    |                  | 2955                | 4641            | 13767        | 20327       |                  |
| 1992    | 2964                    | 1866              | 16066     | 18771    | 47,44%           | 5998                | 8231            | 22064        | 33000       | 62,35%           |
| 1993    | 4653                    | 3698              | 22089     | 26470    | 41,02%           | 8903                | 13711           | 30992        | 49084       | 48,74%           |
| 1994    | 5245                    | 4032              | 24964     | 29829    | 12,69%           | 9622                | 18122           | 34586        | 57573       | 17,29%           |
| 1995    | 4752                    | 3399              | 25454     | 29759    | -0,23%           | 7392                | 18636           | 32846        | 55787       | -3,10%           |
| 1996    | 6080                    | 4469              | 29028     | 34801    | 16,94%           | 8962                | 22209           | 37990        | 65972       | 18,26%           |
| 1997    | 7684                    | 5251              | 34077     | 41088    | 18,07%           | 12049               | 29434           | 46126        | 82571       | 25,16%           |
| 1998    | 8270                    | 5229              | 35470     | 42930    | 4,48%            | 13515               | 34226           | 48985        | 90671       | 9,81%            |
| 1999    | 8314                    | 6036              | 34972     | 43056    | 0,29%            | 12738               | 38593           | 47710        | 94387       | 4,10%            |
| 2000    | 7871                    | 5603              | 31949     | 39529    | -8,19%           | 12010               | 44102           | 43959        | 95641       | 1,33%            |
| 2001    | 4466                    | 9750              | 24141     | 38700    | -2,10%           | 5867                | 33214           | 30008        | 77781       | -18,67%          |
| 2002    | 9137                    | 293               | 52049     | 53510    | 38,27%           | 33443               | 1459            | 85492        | 88412       | 13,67%           |
| 2003    | 14553                   | 1353              | 69979     | 72520    | 35,53%           | 38462               | 3084            | 108441       | 114066      | 29,02%           |

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco central de la República Argentina

M<sub>1</sub>\*, M<sub>2</sub>\*, M<sub>3</sub>\* = Agregados Bimonetarios  
M<sub>0</sub> = Base Monetaria = Billetes y Monedas + Cuasimonedas  
M<sub>1</sub> = M<sub>0</sub> + Dep. en Cuenta Corriente en pesos  
M<sub>2</sub> = M<sub>1</sub> + Dep. en Caja de Ahorro en pesos  
M<sub>3</sub> = M<sub>2</sub> + Dep. en Plazo Fijo en pesos  
M<sub>1</sub>\* = M<sub>1</sub> + Dep. en Cuenta Corriente en dólares  
M<sub>2</sub>\* = M<sub>1</sub>\* + Dep. en Caja de Ahorro en dólares  
M<sub>3</sub>\* = M<sub>2</sub>\* + Dep. en Plazo Fijo en dólares

Gráfico N° 19 – Base Monetaria – M<sub>0</sub>

convertibility law, M1 money growth was still positive at 5 % in 1995 and increased by 15 % and 20 % in 1996 and 1997, respectively. By 1998 the accretion of money in the economy had taken it's toll, exacerbated by neighboring Brazil's-Argentina's largest trading partner currency devaluation. Foreign capital infusions petered out as a hopelessly overvalued exchange rate, brought about by rising domestic prices and Argentine authorities devaluation to the one to one, peso-dollar peg appeared unshakeable. The heady boom of the 1990s, where GDP growth averaged 4.5 % between 1990 and 1997, turned to bust as the Argentine economy lunched into recession”.

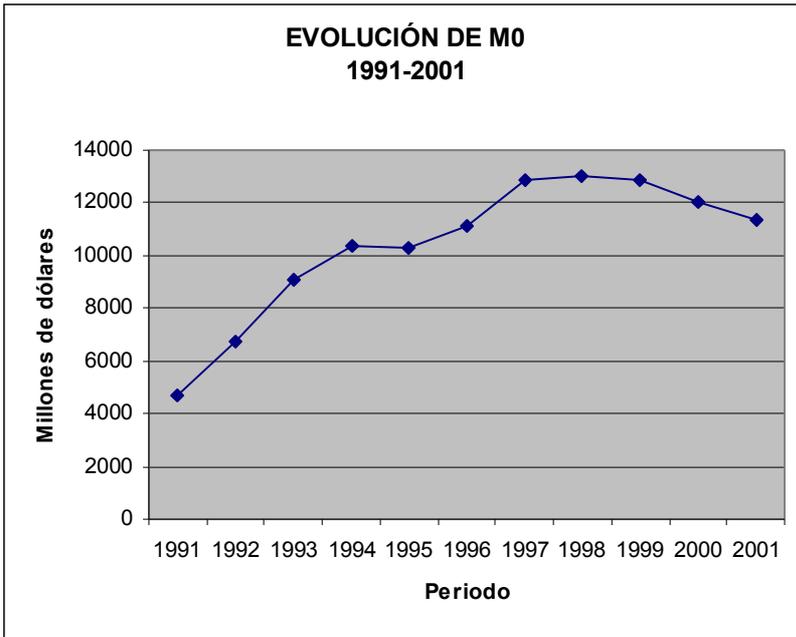


Gráfico N° 20 –  $M_1^* = M_0 + \text{Depósitos en Cuenta Corriente}$

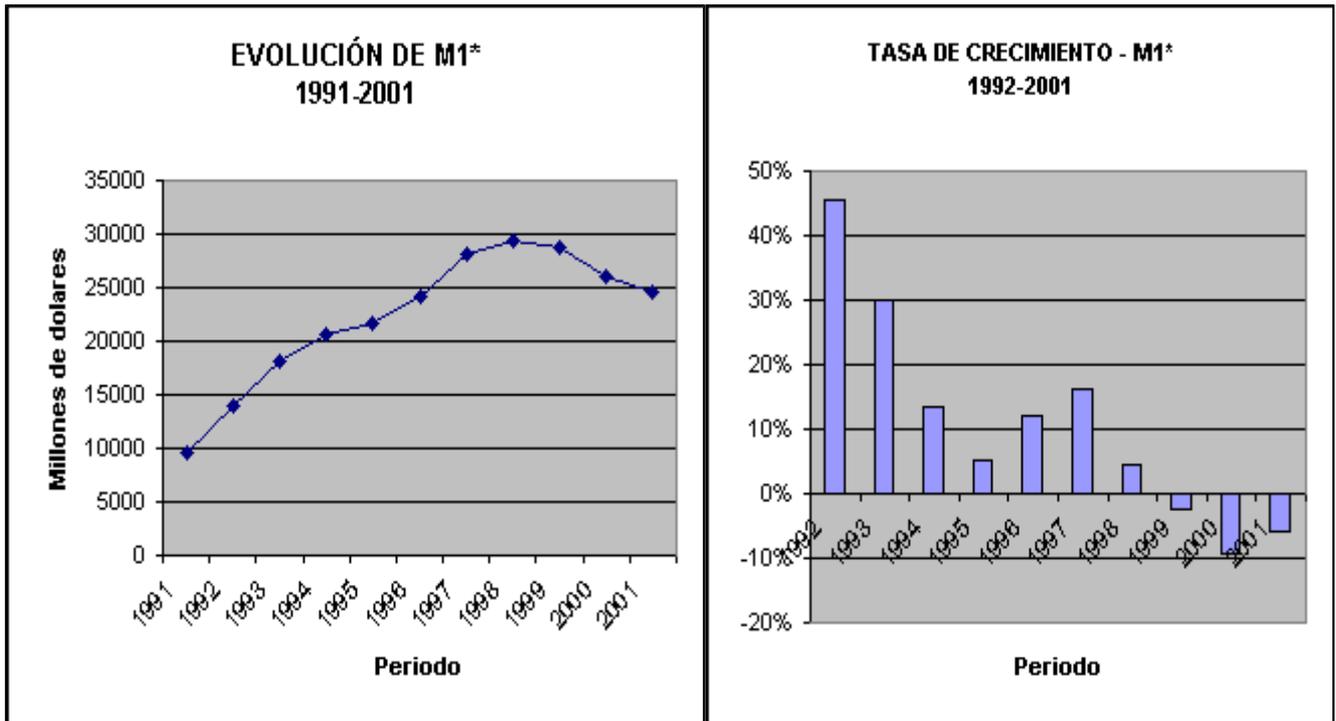


Gráfico N° 21 –  $M_2^* = M_1^* + \text{Depósitos en Caja de Ahorro}$

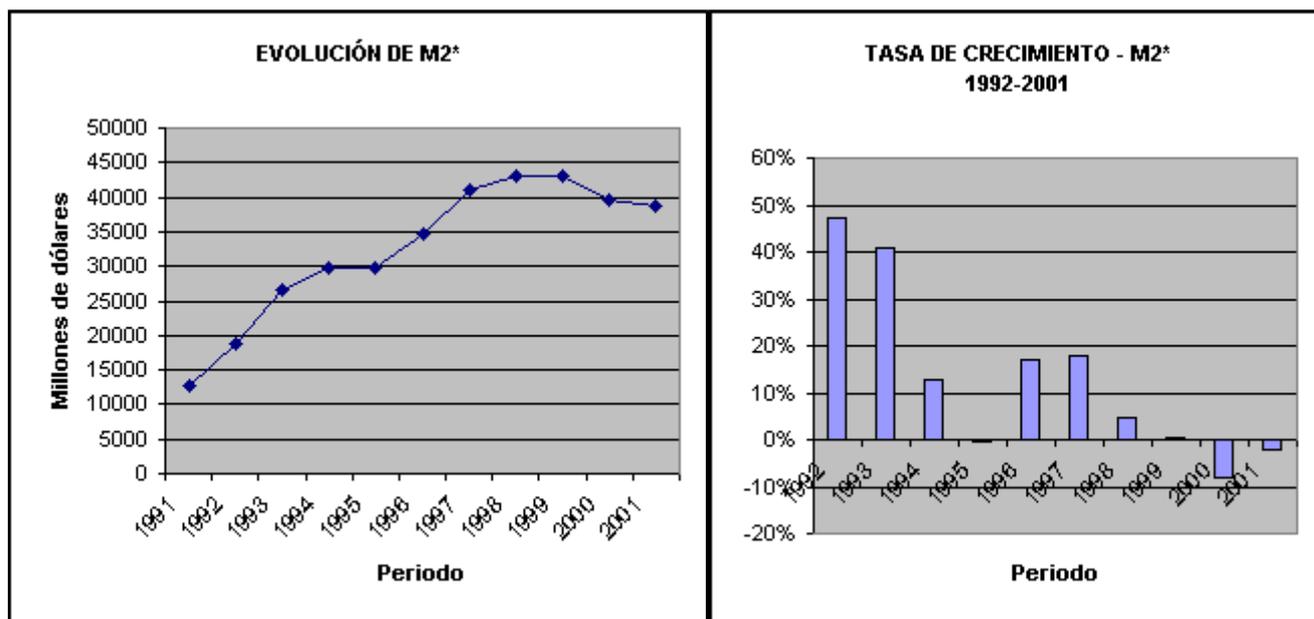
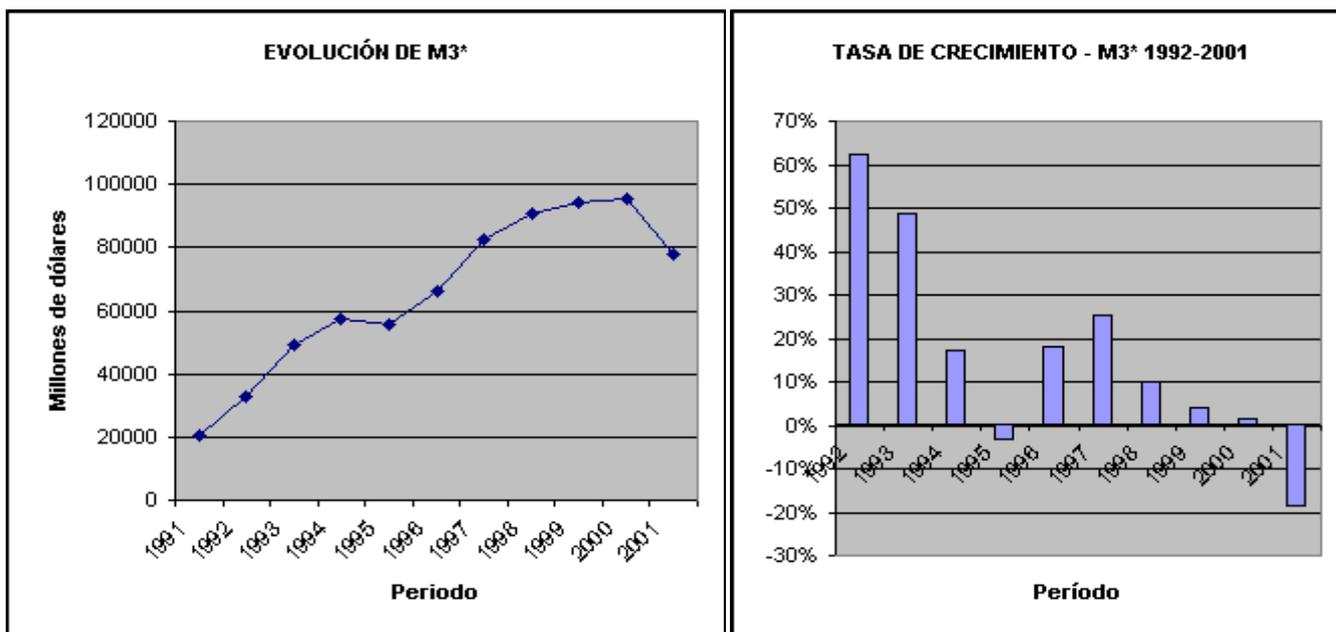


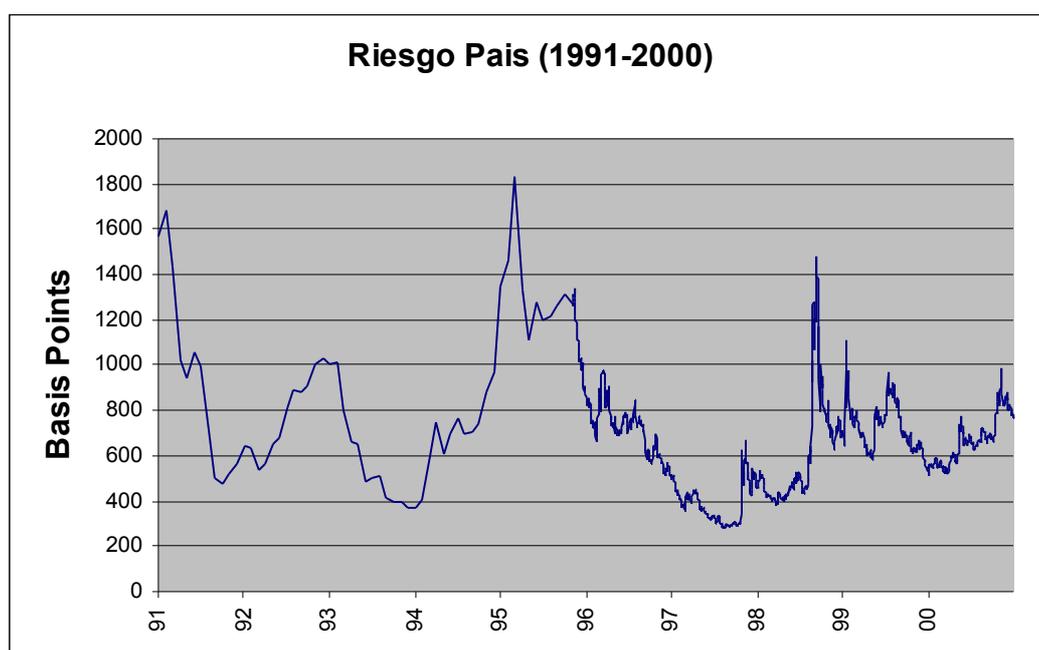
Gráfico N° 22 –  $M_3^* = M_2^* + \text{Depósitos en Plazo Fijo}$



El *boom* de esta manera pudo haber sido sostenible considerando el contexto mundial favorable, pero la Argentina decidió tomar otro camino.

Hacia fines de 1994 el contexto mundial cambia. Estados Unidos decide aumentar la tasa de interés provocando un giro de los capitales desde Latino América hacia Norteamérica y países como México, Brasil y Argentina rápidamente comienzan a evidenciar las dificultades de cumplir con sus compromisos internacionales. México cae en default y el riesgo país para los países emergentes se va a las nubes. Esto puede observarse en el Gráfico N° 23.

## Gráfico N° 23 – Riesgo País



Fuente: Consultora Perspectivas. Desde 1991 a 1994 se toman datos mensuales. Desde 1995 a 2001 se toman datos diarios.

Argentina ya no puede financiar el mayor gasto con deuda por el enorme costo que implica, y termina accediendo a utilizar las reservas del BCRA para evitar el colapso de la Convertibilidad. El gráfico N° 17 muestra como caen las reservas líquidas durante 1995. A su vez, si observamos el cuadro N° 18 y el gráfico N° 19 notamos que la Base Monetaria disminuye en dicho año, así como los agregados monetarios M<sub>2</sub>\* y M<sub>3</sub>\*. La Base Monetaria por ejemplo pasa de 4720 millones de dólares en 1991 a 10390 millones de dólares en 1994. En 1995, este monto disminuye a 10277 millones de dólares. En otras palabras, luego de duplicarse la base monetaria en tan solo 4 años, la expansión crediticia se detuvo en 1995 y hasta cayó.

Al no poder sostener la expansión crediticia exógena al mercado, aparece la inevitable recesión. El desempleo supera el 18%, nuevamente se liquidaban proyectos de inversión erróneos a través de quiebras y suspensiones de pago, reaparece el pesimismo generalizado, aumenta la morosidad bancaria, se renueva la contracción crediticia, se consume el capital y se acorta la estructura productiva, se produce un ritmo menor de bienes y servicios de consumo, los precios de los bienes de consumo crecen aún más y en consecuencia, nuevamente, la renta nacional y los salarios disminuyen en términos reales.

### Segundo Ciclo: 1995-2001

Luego del siempre doloroso reajuste, una vez más la Argentina tiene la oportunidad de emprender el camino correcto. Pero no. Aprovechando los fondos que organismos internacionales de crédito ofrecían, la Argentina vuelve a expandir exógenamente el crédito, pero esta vez a un ritmo mucho mayor: según observamos en el gráfico N° 16 el gobierno toma US\$ 9032 millones en 1996, US\$ 8125 millones en 1997, US\$ 9343 millones en 1998, US\$ 10839 millones en 1999 y US\$ 8531 millones en el año 2000, sobre lo cual obtenemos un promedio de US\$ 9174 millones para cinco años consecutivos.

En 1996, 1997 y 1998 la Argentina consigue su objetivo de corto plazo de mayor crecimiento –gráfico N° 15- y empleo. Sube la bolsa, se alarga artificialmente la estructura productiva y suben los salarios de los trabajadores. Pero la devaluación de Brasil de 1998 y la crisis asiática de 1999, acompañada por un gasto público siempre excesivo y creciente detienen el ciclo expansivo. Puede observarse en el gráfico N° 23 el pico que alcanza el Riesgo País con la crisis asiática. Extrañamente el endeudamiento no cesa por la confianza inusual de los organismos internacionales sobre la economía argentina, lo cual alarga la recesión (la más larga de la historia argentina –1998, 1999, 2000, 2001 y principios de 2002 según se observa en el gráfico N° 15) y permite que el reajuste sea más lento, pero menos abrupto.

Esto habría otorgado tiempo para que la Argentina haga reformas importantes y urgentes y acompañe de alguna manera el endeudamiento que utilizaba de sostén. Pero por más que se habló de déficit cero, un potencial ingreso al ALCA y sobre una posible reforma de la Ley de Coparticipación de impuestos<sup>62</sup>, éstas nunca aparecieron y tuvieron su desenlace hacia fines de 2001 cuando el gobierno transitorio decide devaluar la moneda, cortando absolutamente la expansión crediticia exógena que ya disminuía desde 1999 con la huida de depósitos (Si observamos el gráfico N° 17 podemos ver la caída en las reservas líquidas. A su vez si observamos la evolución de -M3\*- en el gráfico N° 22, vemos como primero bajó la tasa de expansión del crédito para luego pasar a ser negativa en el año 2000).

Nuevamente, el no poder mantener la expansión crediticia exógena al mercado termina originando una depresión que significó para los argentinos la recesión más larga de su historia y seguramente la más profunda si consideramos que su PIB cayó más de un 11 % en tan solo un año. A esto siguió la confiscación de depósitos, la destrucción de todos los contratos vigentes, un fuerte cambio en las reglas de juego, un nuevo no a la seguridad jurídica, la tasa de desempleo superó el 20 % y aquellos argentinos que vivían por debajo de la línea de la pobreza superaron el 50 % de la población.

En otros términos, nuevamente se liquidaron proyectos de inversión erróneos a través de quiebras y suspensiones de pago, se extendió un nuevo pesimismo generalizado, aumentó la morosidad bancaria hasta renegociar todos los contratos, se dio una fuerte contracción crediticia, se acortó la estructura productiva, se produjo un ritmo menor de bienes y servicios de consumo, los precios de los bienes de consumo crecieron aún más y en consecuencia, la renta nacional y los salarios disminuyeron en términos reales. Resultado: nuevamente mayor pobreza.

Como vemos los hechos encajan con la ABCT. No podemos sin embargo argumentar que dicha teoría es confirmada o verificada, pero al menos podemos afirmar que dicha teoría nos proporciona un esquema interpretativo adecuado de los fenómenos de auge y recesión que se han experimentado en el período en estudio.

### Hacia una Teoría del Ciclo Económico Austríaca con Economía Abierta

En un trabajo que realicé para la Fundación Atlas 1853 titulado “*Estados Unidos en una Nueva Gran Depresión*” (2002) aplicaba la ABCT a la presente crisis que vive

---

<sup>62</sup> Martín Krause y Adrian Ravier realizaron un trabajo titulado “Correspondencia Fiscal, Federalismo y Competencia, la solución al problema fiscal argentino”, en donde se plantean reformas concretas sobre el régimen de coparticipación de impuestos buscando un federalismo real y una mayor correspondencia entre quienes incurren en el costo político de cobrar los impuestos y quienes incurren en el beneficio político de gastarlos. Una versión resumida de dicho trabajo se haya en el artículo que lleva el mismo nombre y que fuera publicado en el sitio de la Fundación Atlas 1853 y en el Diario El Territorio de Posadas.

Norteamérica. Allí se analizaba el derrumbe que experimentó Wall Street en su paquete accionario tras pasar de *17,2 billones dólares* en marzo de 2000 a sólo *10 billones de dólares* en julio de 2002. Estos 7 billones de dólares representaron en aquel momento el PIB de toda la Unión Europea o el 80 % del PIB de los Estados Unidos. Si bien se experimentó en dicho período un importante déficit comercial y fiscal (a nivel nacional y estadual), y también se descubrió que numerosas empresas incurrieron en fraudes contables como Enron y Worldcom entre otras, intentamos demostrar que la causa del derrumbe se debió fundamentalmente a la expansión crediticia exógena al mercado que experimentó Estados Unidos entre 1990 y 2000. Como vemos este período coincide con el que estamos analizando para el caso de la Argentina. Lo que intentaremos analizar aquí es: ¿Qué incidencia puede tener el *boom* norteamericano con los ciclos económicos argentinos de 1991-1995 y 1996-2001? Y aquí debo introducir un aspecto fundamental que nos llevaría al gran desafío que vive hoy la Macroeconomía del Capital, que consiste en intentar llevar la ABCT hacia una Economía Abierta.

Todos los países latinoamericanos adolecen de los mismos problemas “políticos” y “culturales” que numerosos trabajos señalan.<sup>63</sup> Pero también adolecen de una carencia de política monetaria responsable que sea llevada adelante por un Banco Central independiente del gobierno de turno, tal como es el caso de la autoridad monetaria en los Estados Unidos.

Un ejemplo lo representa el hecho de que Alan Greenspan se sigue desempeñando en su cargo de Presidente de la Reserva Federal por casi veinte años desde que Ronald Reagan lo nombrara en 1987 y los sucesivos gobiernos lo confirmaran en el cargo, mientras que en países como Argentina cada gobierno impone un nuevo presidente de la autoridad monetaria para así conseguir recursos líquidos ante la necesidad de expandir el gasto público. La conclusión es bastante obvia: mientras el dólar se convierte en la divisa más fuerte a nivel mundial, los países latinoamericanos se caracterizan por tener monedas relativamente muy débiles.<sup>64</sup> Tal es así que para paliar el “riesgo inflacionario” incurren en la necesidad de ligar sus monedas (mediante convertibilidad, tipo de cambio fijo o variable pero con flotación sucia) al dólar o a alguna canasta de monedas como pueden ser el euro-dólar-yen (o una combinación de éstas).

En el caso de la convertibilidad argentina comentada, al ligar la moneda local a una paridad fija con el dólar lo que se consigue es importar la mayor estabilidad relativa

---

<sup>63</sup> Sólo a modo de ejemplo podemos citar el ensayo de Martín Krause, *La desobediencia argentina*, en Estudios Públicos 78, otoño 2000, donde se sostiene que “el origen de los cambios que ocurrieron en Argentina durante los años noventa se encuentra en una generalizada desobediencia espontánea por parte de los argentinos, actitud que llevó a la quiebra del Estado y luego a las reformas efectuadas en esos años”.

Otro ejemplo es el conocido trabajo de Marcos Aguinis titulado *El atroz encanto de ser argentino*, quien explica, p.202-203: “Una mínima objetividad en el análisis de la historia nos muestra que la inestabilidad económica está relacionada con la inestabilidad política y los reflejos morales de una sociedad. Es cierto que determinadas condiciones estructurales posibilitan el desarrollo, pero los factores sociales (léase culturales) abren, limitan o cierran cualquier posibilidad. La fortaleza o el descrédito de determinados valores promueven o no, por ejemplo, el crecimiento industrial, la cooperación interna, la estabilidad jurídica, la seguridad, los cuales a su vez influyen sobre los restantes componentes de la dinámica nacional. Dicho con otras palabras, depende de nosotros. ¡No es la economía, estúpido! ¡Es la cultura de un pueblo en el sentido más vasto de su acepción.!

<sup>64</sup> Cabe aclarar que este hecho no invalida los comentarios críticos analizados en apartados previos. Podríamos decir que la Reserva Federal encabezada por Alan Greenspan aplica una política monetaria relativamente más responsable que sus pares de otros Bancos Centrales, pero debemos sostener la crítica a la existencia de esta institución, puesto que desde su creación no sólo se ha perdido la estabilidad que caracterizaba al patrón oro, sino también se han provocado enormes períodos hiperinflacionarios en numerosos países así como períodos de “corridas bancarias” y confiscación de depósitos como el de la Crisis del '30 o el desarrollado en la Argentina en 2001.

de la moneda estadounidense, pero también se importan los efectos nefastos que produce la expansión y contracción crediticia por parte de la Reserva Federal, lo cual se traduce en ciclos económicos, como se ha demostrado. La Argentina, así como el resto de los países latinoamericanos (y podemos afirmar el resto de los países del mundo, incluida la zona Euro), se ve obligada a experimentar los vaivenes de la política monetaria de la Reserva Federal.

Como se dijo, durante 1991-1994 la Argentina experimentó un boom económico que podemos afirmar bajo esta teoría es el producto de la fuerte expansión crediticia provocada por la Reserva Federal y que en la Argentina se transformó en endeudamiento por un lado, y una fuerte entrada de capitales en forma de inversión extranjera directa por el otro. Observamos en el siguiente gráfico que la contracción monetaria tuvo su pico más bajo en 1994, justamente el año en que se desencadena el “tequila” con el efecto contagio sobre toda la región. Podemos afirmar entonces, que al revitalizarse la expansión monetaria y crediticia en 1995 la Argentina logra conseguir fondos líquidos a través de organismos internacionales de crédito que lo ayudan a salir de lo que pudo ser una rápida salida del “plan de convertibilidad”.

Gráfico N° 24 – Expansión Monetaria (M2) impulsada por la Reserva Federal (1990-2002)<sup>65</sup>



Este nuevo ciclo de expansión monetaria y crediticia es creciente durante el período 1995-1998 alcanzando su pico más alto justamente el año en que se reinicia un nuevo ciclo depresivo en la Argentina. El simple hecho de que la Reserva Federal no mantenga constante la tasa de crecimiento de los agregados monetarios o bien los contraiga desencadena como vemos una nueva crisis en los países latinoamericanos en general o en Argentina en particular.

<sup>65</sup> El gráfico expuesto puede ser encontrado en el sitio del Sistema de la Reserva Federal: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2002/july/ReportSection2.htm>. Cabe aclarar que la columna de 2002 mide sólo el primer semestre del año.

Obsérvese que el comportamiento de los agregados monetarios guardan una importante relación con la evolución del PIB argentino según se ha expuesto en el gráfico N° 15.

A su vez, observamos en el gráfico que la Reserva Federal en 2001 intensifica la expansión monetaria y crediticia con el fin de evitar la nueva depresión norteamericana que como vimos se desencadena de todas formas<sup>66</sup> y se visualiza en el derrumbe del paquete accionario hacia 2002, pero la Argentina se ve imposibilitado de “favorecerse” con este nuevo ciclo expansivo dado que para esta fecha ya se encontraba en *default* y completamente afuera del crédito internacional.

La presente explicación, si bien es sólo introductoria, permite poner de manifiesto que el caso empírico de la Argentina del período 1991-2001 puede ser un caso de estudio para aquellos que deseen intentar llevar el modelo de la Macroeconomía del Capital a una Economía Abierta. No cabe duda, que el modelo de Roger Garrison tal como fue presentado es *limitado* como marco teórico para comprender las crisis que recurrentemente viven los “países emergentes”. En otras palabras, resulta un importante desafío para aquellos interesados en la Macroeconomía del Capital el lograr introducir en el modelo de Roger Garrison variables como tipo de cambio, flujo de capitales y/o la diferenciación entre tasa de interés local e internacional.

Por su parte, debemos destacar que hacia 2005 se hace evidente que Estados Unidos aún no ha logrado salir de la situación depresiva de su economía. Situación semejante es la de Japón, pero este caso es aún peor considerando que su crisis se inicia en 1989<sup>67</sup>. Otras burbujas con las características estudiadas podemos observar en Europa en su conjunto, o bien en los casos puntuales de Alemania y Francia que están viviendo un importante estancamiento de sus economías con desempleo creciente, o bien, en el caso de España que vive una importante burbuja inmobiliaria. Es importante destacar que los países integrantes de la Unión Europea comienzan a replantearse sobre la conveniencia de mantener una moneda única como el euro, o si bien es preferible recuperar la moneda nacional y llevar adelante políticas monetarias expansivas como recomendaría Lord Keynes.

Por el lado de la Argentina, si bien se ha dado una recuperación importante en el período 2002-2005 podemos afirmar que el período representa un nuevo boom que necesariamente desencadenará una nueva depresión en el mediano plazo. Nuevamente la Argentina ha emprendido un modelo basado en una importante inconsistencia de política económica: En los '90 fue un tipo de cambio sobrevaluado y un régimen de convertibilidad acompañado de déficit fiscal y endeudamiento. Hoy, el estado eligió un tipo de cambio devaluado y que se mantiene con incesantes intervenciones diarias del banco central. Quizás es tiempo de plantearse liberar el tipo de cambio al mercado, de tal forma que alcance el nivel que es compatible con las realidades económicas

---

<sup>66</sup> Al respecto se recomienda al lector el trabajo de Greg Kaza (2002). En la introducción de dicho trabajo se explica: “The business cycle, declared dead by so many economists and market analysts in the late 1990s, has been resurrected from the ashes of the New Economic Paradigm (NEP). On Nov. 26, 2001, the National Bureau of Economics (NBER) issued a statement declaring the recession began in March 2001. ‘The determination of a peak date in March’, the NBER said, ‘is thus a determination that the expansion that began in March 1991 ended in March 2001 and a recession began. The expansion lasted exactly 10 years, the longest in the NBER’s chronology.’

<sup>67</sup> Benjamín Powell (2002) explica en un trabajo sobre la depresión de la economía japonesa que luego de tres décadas de “milagro” de crecimiento económico posterior a la Segunda Guerra Mundial, la economía de Japón se oscureció bruscamente en 1990 y ha permanecido paralizada desde entonces. El autor examina en dicho trabajo las condiciones económicas de Japón desde 1989 y luego estudia los distintas conclusiones a las que llegan los analistas keynesianos, monetaristas y austriacos. Su conclusión final es que Japón ha experimentado un “ciclo económico austriaco”, dado por una expansión monetaria inicial por parte del Banco Central. Las sucesivas intervenciones evitaron el reajuste y por ello la economía se ve imposibilitada de salir definitivamente de la recesión. Sugiere que para una recuperación de la economía japonesa se necesita dejar de intervenir, permitiendo que el proceso de mercado logre compatibilizar la estructura intertemporal de la producción existente con las preferencias de los consumidores. Observaciones similares pueden obtenerse de Christopher Mayer (2004).

subyacentes de la nación. Sólo así la economía podrá crecer en forma sostenida, como se explicó en la primer parte del presente trabajo.

## BIBLIOGRAFIA

- Alonso Neira, Miguel Angel (2004), Una guía para el estudio de la macroeconomía del capital, Revista Europea de Economía Política, Procesos de Mercado, Volumen 1, Número 1, Primavera de 2004, Revista semestral publicada por Unión Editorial con la colaboración de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Rey Juan Carlos;
- Benegas Lynch, Alberto (h.) (1994), Fundamentos de Análisis Económico, 11ª Edición, Abeledo-Perrot, Buenos Aires;
- Böhm Bawerk, Eugen von (1985), "Profesor Clark's Views on the Genesis of Capital", The Quarterly Journal of Economics, IX;
- \_\_\_\_\_ (1959) [1884-1889-1921], Capital and Interest, 3 Vols. Libertarian Press, <http://socserv2.socsci.mcmaster.ca/~econ/ugcm/3ll3/bawerk/Capital/>;
- Cachanosky, Juan Carlos, (2000), Las decisiones empresariales y las predicciones en economía, Libertas N° 32, ESEADE, Buenos Aires;
- \_\_\_\_\_ (1989), La crisis del 30, Libertas N° 10, ESEADE, Buenos Aires;
- \_\_\_\_\_, Eficiencia económica y sistemas jurídicos, Economía, s/i;
- Cachanosky, Roberto (2001), Economía para todos, Konrad-Adenauer-Stiftung, Buenos Aires;
- Castillo, José Ignacio del (2001), La refutación de Keynes, Libertas Nro. 35, ESEADE, Buenos Aires;
- Ebeling, Richard (2001), "Austrian Macroeconomics", Review of Time and Money (London/New York: Routledge, 2000), publicado el martes 17 de abril de 2001 por el Ludwig von Mises Institute, <http://www.mises.org/story/657>
- \_\_\_\_\_ (2000), The Austrian Economists and the Keynesian Revolution: The Great Depression and the Economics of the Short Run, Human Action: A 50-Year Tribute, Champions of Freedom, The Ludwig von Mises Lecture Series, Volumen 27, Hillsdale College Press, Hillsdale, Michigan;
- \_\_\_\_\_ (1999), La teoría austríaca del ciclo económico, The Future of Freedom Foundation, FFF en Español, Febrero de 1999;
- Friedman, Milton (1993) [1979], Libertad de elegir, hacia un nuevo liberalismo económico, Planeta-Agostini;
- \_\_\_\_\_ (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;
- Garrison, Roger W. (2005), "Chapter 9: The Austrian School: Capital-Based Macroeconomics", en Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State, Aldershot: Edward Elgar, 2005, <http://www.auburn.edu/~garriro/cbm.htm>
- \_\_\_\_\_ (2001), Time and Money, The Macroeconomics of Capital Structure, Routledge, <http://www.auburn.edu/~garriro/tam.htm>; Existe una traducción al español bajo el título "Tiempo y Dinero, La Macroeconomía de la Estructura del Capital", 2da Edición, Unión Editorial, Nueva Biblioteca de la Libertad 31, 2005;
- \_\_\_\_\_ (1986), "Hayekian Trade Cycle Theory: A Reappraisal", The Cato Journal (Fall), <http://www.auburn.edu/~garriro/c4refah.htm>
- \_\_\_\_\_ (1978), Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition, En Louis M. Spadaro, ed., New Directions in Austrian Economics, Kansas City: Sheed Andrews y Mc Meel;
- Hayek, Friedrich A. von (1984), "Money, Capital and Fluctuations: Early Essays", The University of Chicago Press, Chicago.
- \_\_\_\_\_ (1978), Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution, New Studies in Philosophy, Politics, Economics and History of Ideas, Routledge & Kegan Paul, Londres;
- \_\_\_\_\_ (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.
- \_\_\_\_\_ (1946), El significado de la competencia, Libertas N° 13, Buenos Aires: ESEADE, octubre de 1990.
- \_\_\_\_\_ (1975) [1941], The Pure Theory of Capital, University of Chicago Press, Chicago, Illinois.

- \_\_\_\_\_ (1969) [1939] "Profits, Interest and Investment", London: Routledge. Reprint. New York: Augustus M. Kelley.
- \_\_\_\_\_ (1967) [1931], Prices and Production, 2da Edición, Nueva York: Kelley; Traducido al español por Carlos Rodríguez Braun, "Precios y producción, una explicación de las crisis de las economías capitalistas", Edición española al cuidado de José Antonio de Aguirre, Unión Editorial, 1996;
- Hazlitt, Henry (1974), La conquista de la pobreza, Biblioteca de la Libertad, Madrid, Unión Editorial.
- \_\_\_\_\_ (1973) [1946], La economía en una lección, Madrid, Unión Editorial, SA
- Hicks, John R. (1970), El asunto Hayek, en Ensayos críticos sobre teoría monetaria, Ariel;
- Huerta de Soto, Jesús (2004), La teoría de la eficiencia dinámica, Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política, vol. I, n.º 1, Primavera 2004, pp.11 a 71;
- \_\_\_\_\_ (2001), La Escuela Austríaca de Economía, mercado y creatividad empresarial", Editorial Síntesis SA, Madrid, España;
- \_\_\_\_\_ (2002)[1998], Dinero, crédito bancario y ciclos económicos, 2da edición, Unión Editorial, Madrid, España;
- \_\_\_\_\_ (1992), Socialismo, cálculo económico y función empresarial, Unión Editorial, Madrid, España;
- Hülsmann, Jörg Guido (2001), Garrisonian Macroeconomics, The Quarterly Journal of Austrian Economics, vol. 4, n° 3, [http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae4\\_3\\_4.pdf](http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae4_3_4.pdf);
- \_\_\_\_\_ (2000) Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos. By Jesús Huerta de Soto. Madrid. Unión Editorial. 1998, The Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 3, Nro. 2, (Summer 2000) –85-88, [http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae3\\_2\\_7.pdf](http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae3_2_7.pdf);
- Kaza, Greg (2002), The Recession of 2001-2002 in light of the Misesian Theory of the Business Cycle, Mises Institute, Delivered at the Austrian Scholars Conference 8, March 15-16, 2002, Auburn, Alabama;
- Keynes, John Maynard (1943) [1936], Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero, Fondo de Cultura Económica, Serie de Economía, México;
- Kirzner, Israel (1973), Competition and Entrepreneurship, The University of Chicago Press, 1974;
- \_\_\_\_\_ (1990) El significado del proceso de mercado, Libertas N° 27, Buenos Aires: ESEADE, octubre de 1997;
- Kraus, Wladimir, The fundamental error of mainstream macroeconomics, april 21, 2005, Ludwig von Mises Institute;
- Krause, Martín (2000), La desobediencia argentina, Estudios Públicos 78, otoño de 2000;
- Krause, Martín y Ravier, Adrián (2004), Correspondencia Fiscal, Federalismo y Competencia, la solución al problema fiscal argentino, Fundación Atlas 1853 y Diario El Territorio, de Posadas, <http://atlas.org.ar/Articulos/articulos.asp?Id=1327>
- Lachman, Ludwig M. (1956), Capital and its structure, Sheed Andrews and Mc. Meel Inc., 1977;
- \_\_\_\_\_ (1977), Capital, Expectations and the market progress, Sheed Andrews and Mc. Meel Inc., 1977;
- Lazzari, Gustavo y Guido, Pablo E. (2003), Apuntes sobre la caída de la economía argentina, Fundación Atlas y Libertas N° 38, ESEADE, Buenos Aires, [http://www.atlas.org.ar/Archivos/libertas\\_lazzari\\_guido.doc](http://www.atlas.org.ar/Archivos/libertas_lazzari_guido.doc);
- Laidler, David, (1991), The Golden Age of the Quantity Theory, Philip Allan, Nueva York;
- Lewin, Peter (1997), Capital and Time: Variations on a Hicksian Theme, Advances in Austrian Economics, Vol. 4, pp 63-74, <http://www.utdallas.edu/~plewin/Hicks.html>;
- Lucas, Robert E. (1996), Nobel Lecture; Monetary Neutrality, Journal of Political Economy, nro. 4, vol. 104, agosto de 1996;
- \_\_\_\_\_ (1981), Studies in Business-Cycle Theory, MIT Press, Cambridge, Mass.;
- Mayer, Christopher (2004), Japan's Bust: An Austrian Critique of the Fed's Explanation", [http://www.gold-eagle.com/gold\\_digest\\_04/mayer041204.html](http://www.gold-eagle.com/gold_digest_04/mayer041204.html)
- Menger, Carl (1871), Principles of Economics, New York University Press, 1981, <http://www.mises.org/etexts/menger/principles.asp>;
- \_\_\_\_\_ (1892), The Origins of Money, Economic Journal;
- Mises, Ludwig von (1997) [1912], La teoría del dinero y del crédito, Unión Editorial, Madrid, España, <http://www.econlib.org/library/Mises/msTContents.html>;

- \_\_\_\_\_ (2001) [1949], La acción humana: Tratado de Economía, 6ta Edición, Unión Editorial, Madrid, España, <http://www.mises.org/humanaction.asp>;
- \_\_\_\_\_ (1959), Seis conferencias en Buenos Aires, Centro de Difusión de la Economía Libre (CDEL), Buenos Aires;
- \_\_\_\_\_ (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 Anticapitalista, CEDICE.
- Mulligan, Robert F. (2002), A Hayekian Analysis of the Term Structure of Production, The Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 5, No. 2, Summer 2002, pp-17-33.
- Nülle, Grant (2004), Argentina's Paper-Money Mire, Mises Institute, 19 de marzo de 2004, <http://www.mises.org/fullstory.aspx?control=1472>;
- Powell, Benjamín (2002), Explaining Japan Recession, Mises Institute, [http://www.gold-eagle.com/gold\\_digest\\_02/powell120602.html](http://www.gold-eagle.com/gold_digest_02/powell120602.html)
- Ravier, Adrián Osvaldo (2004), Deuda Pública Externa: Origen, desarrollo, default y reestructuración, Fundación Atlas 1853, <http://www.atlas.org.ar/Archivos/DeudaPublicaExterna.doc>
- \_\_\_\_\_ (2003), La privatización de los servicios públicos: ¿seguridad jurídica o re-estatización?, Fundación Atlas 1853, Enero de 2003;
- \_\_\_\_\_ (2002), Estados Unidos en una Nueva Gran Depresión, Fundación Atlas 1853, noviembre de 2002;
- Read, Leonard E. (1961), ¿Por qué no ensayar la Libertad?, Centro de Estudios para la Libertad, Buenos Aires;
- Reisman, George (1996), "Capitalism, A Treatise on Economics", Jameson Books, Ottawa, Illinois, <http://www.capitalism.net/>
- Rothbard, Murray Newton (2004) [1962], Man, Economy and State, A Treatise on Economic Principles, Scholar's Edition; Edición en castellano autorizada por el Ludwig von Mises Institute, traducido por Norberto Sedaca; "El Hombre, la Economía y el Estado, un Tratado sobre Principios de Economía", 1º Edición, Buenos Aires, ESEADE, 2004, Volumen I;
- \_\_\_\_\_ (2003) [1992], Keynes, the man, publicado originalmente en "Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics", Editado por Mark Skousen, New York: Praeger, pp.171-198. Existe una edición on-line en The Ludwig von Mises Institute, [www.mises.org](http://www.mises.org);
- \_\_\_\_\_ (1972) [1963], America's Great Depression, 3ra Edición, Kansas City: Sheed and Ward, <http://www.mises.org/rothbard.agd.pdf>;
- Rueff, Jacques (1988), Las falacias de la Teoría General de Lord Keynes, Libertas Nro. 9, ESEADE, Buenos Aires;
- Sachs, Jeffrey y Larrain, Felipe, Macroeconomía en la Economía Global, 1ra Edición, Prentice may Hispanoamericana S. A., México, 1994;
- Salerno, Joseph, "Does the Concept of Secular Growth have a place in Capital-Based Macroeconomics?", The Quarterly Journal of Austrian Macroeconomics, Vol. 4, No. 3 (FALL 2001), [http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae4\\_3\\_5.pdf](http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae4_3_5.pdf)
- Sarjanovic, Ivo A. (1989), El mercado como proceso: dos visiones alternativas, Libertas Nro. 11, ESEADE, Buenos Aires;
- Schumpeter, Joseph Alois (1971) [1954], Historia del Análisis Económico, Ariel, Barcelona;
- Sennholz, Hans F. (1979), Tiempos de Inflación, Centros de Estudios Sobre la Libertad, Buenos Aires, Argentina, 1983;
- \_\_\_\_\_ (1987), Moneda y Libertad, Libertas N° 7, ESEADE, Buenos Aires;
- Skousen, Mark (1990), The Structure of Production, New York University Press, New York;
- Strigl, Richard von (2000) [1934], "Capital & Production", Ludwig von Mises Institute.
- Thomsen, Esteban F. (1989), Precios e información, Libertas Nro. 11, ESEADE, Buenos Aires;
- Van der Hauwe, Ludwig (2001), "Rethinking Time and Money at the Beginng of the 21<sup>st</sup> century, The Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 4, Nro. 3 (FALL 2001): 79-92, Ludwig von Mises Institute, [http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae4\\_3\\_7.pdf](http://www.mises.org/journals/qjae/pdf/qjae4_3_7.pdf)
- Veritas Foundation Staff Study, Keynes en Harvard, el engaño económico como credo político, Centro de Estudios sobre la Libertad, Buenos Aires, 1981;
- Zanotti, Gabriel J. (2004), Fundamentos Filosóficos y Epistemológicos de la Praxeología, 1era Edición, Editorial UNSTA, junio de 2004, San Miguel de Tucumán, Argentina;

- \_\_\_\_\_ (2004), El método de la Economía Política, 1ra Edición, Ediciones Cooperativas, Buenos Aires, <http://www.eumed.net/coursecon/libreria/ped-gz-met.htm>;
- \_\_\_\_\_ (2001) Nueva Introducción a la Escuela Austríaca de Economía, Enero de 2001, <http://www.mises.org/foreign/escaust.pdf>
- \_\_\_\_\_ (1996), Caminos abiertos, Libertas Nro. 25, ESEADE, Buenos Aires;
- \_\_\_\_\_ (1993), Popper: búsqueda con esperanza, Ed. Belgrano, Buenos Aires;