



Fundación
Friedrich A. von Hayek

La Escuela Austríaca en el Siglo XXI

Revista Digital N° 15 - Año 2009

Es un placer para la Fundación Friedrich A. von Hayek presentar el decimoquinto número de la Revista Digital *"La Escuela Austríaca en el Siglo XXI"*.

En esta oportunidad presentamos una entrevista a Lawrence H. White, uno de los máximos representantes de la Escuela Austríaca moderna y defensor de la banca libre con reserva fraccionaria. White nos cuenta aquí cómo llegó a las ideas de la Escuela Austríaca, su paso por la UCLA, la influencia de Axel Leijonhufvud en su tesis doctoral y el por qué de su especialización en la banca libre y en la historia económica. Reflexiona sobre el debate "banca libre versus coeficiente de caja del 100 por cien"; opina sobre el pensamiento de Mises en materia monetaria; se distancia de la propuesta de Hayek en "La desnacionalización de la moneda"; destaca las contribuciones de Roger W. Garrison en "Tiempo y dinero"; y muestra algunas reflexiones sobre la crisis financiera internacional, la que basa en profundos estudios previos. Nos cuenta sobre su próximo libro, *The Clash of Economic Ideas*, que podríamos ubicar en el campo de la historia del pensamiento económico. Allí utiliza los principales debates de política económica y experimentos de los últimos cien años para enmarcar una discusión sobre la evolución de las teorías económicas acerca de estos eventos. Sobre el cierre, es optimista respecto al futuro de la Escuela Austríaca e invita a sus miembros a debatir con el mainstream. "Si sólo hablamos entre nosotros nos estancamos; si debatimos con otros tenemos el desafío de mejorar nuestros argumentos."

A continuación incluimos un nuevo aporte de Ricardo Crespo, esta vez con una breve biografía de Joseph Schumpeter, a quien considera un "economista atípico. Destaca su "Historia del Análisis Económico" como "el mejor tratado sobre la materia" y explica que el empresario schumpeteriano desempeña un papel clave como motor del desarrollo económico. "Él es quien aporta los componentes de innovación y cambio tecnológico que hacen avanzar los negocios."

El tercer artículo es una contribución de Miguel Ángel Alonso Neira, quien presenta algunas reflexiones sobre la crisis financiera internacional, identificando como su principal causa "la alteración de la estructura del capital de la economía originada por la política de bajos tipos de interés de la FED y del BCE entre los años 2002 a 2006." A paso siguiente, incluimos un nuevo aporte de David Sanz Bas, esta vez con una fuerte crítica a la teoría keynesiana del ciclo económico. El artículo nos permite comprender la lógica de aquella teoría e identifica sus fallas centrales, destacándose la ausencia de una teoría del capital.

Este decimoquinto número de la revista cierra con un artículo de quien escribe estas líneas, donde sintetizamos un trabajo del mencionado Larry White en relación con las causas de la crisis subprime.

Desde la Fundación Friedrich A. von Hayek agradecemos al lector el seguir acompañándonos y esperamos disfruten de esta nueva edición.

Adrián O. Ravier
Editor

Índice

Defendiendo la banca libre: Una entrevista a Lawrence H. White	
<i>Ivo Sarjanovic.....</i>	Pág. 3
Joseph Schumpeter, el primero que describió cómo actúa realmente un empresario	
<i>Ricardo Crespo.....</i>	Pág. 10
Algunas reflexiones sobre la actual crisis financiera en vísperas de la Cumbre de Londres del G20	
<i>Miguel Ángel Alonso Neira.....</i>	Pág. 11
Crítica a la teoría keynesiana del ciclo económico	
<i>David Sanz Bas.....</i>	Pág. 17
Lawrence White y la crisis	
<i>Adrián Ravier.....</i>	Pág. 24

Gabriel Zanotti participa de un debate en Chile

El miércoles 26 de agosto, en la Universidad de los Andes de Chile, Gabriel Zanotti participó del seminario "Ética y Mercado: una reflexión en medio de la crisis".

El seminario fue organizado por la Facultad de Comunicación de la Universidad de los Andes y el Instituto Democracia y Mercado.

Además de Gabriel Zanotti, participaron del debate Alberto López Hermida R., de la Facultad de Comunicación de la Universidad de los Andes y Ángel Soto, quien es profesor y Director de Estudios de la Facultad de Comunicación de la Universidad de los Andes y Director del Instituto Democracia y Mercado.

En la [cobertura realizada por la Universidad de los Andes](#), se sostiene: "Una de las principales ponencias estuvo a cargo del destacado académico argentino, y experto de la Fundación Hayek, Gabriel Zanotti quien habló sobre, ¿Crisis de mercado, crisis de instituciones o crisis moral?". En su intervención, Zanotti afirmó que, "la crisis económica mundial actual no es una crisis del mercado, sino una crisis del Estado y sus excesivas regulaciones. Tiene que ver con la figura occidental que existe del Estado como un padre. Hay que tener la valentía para intentar salir de ello".

Adrián Ravier publica un artículo en la Revista Laissez Faire de la Universidad Francisco Marroquín

El artículo se tituló "James M. Buchanan y el análisis económico de la política" y fue publicado en el número 30-31 de marzo-septiembre de 2009.

"Antes de las dos Guerras Mundiales, la participación del Estado sobre la economía era mínima. En la segunda mitad del siglo XX alcanzó niveles elevados. En este contexto, James M. Buchanan se preocupó esencialmente por entender las razones de este crecimiento y más precisamente por comprender 'cómo funciona la política en la práctica'."

El artículo busca sintetizar el pensamiento de este premio Nobel en relación con el Public Choice o teoría de la elección pública.

[Acceda al documento.](#)

[Acceda a la revista completa.](#)

INDICE

1. El Origen y el Auge del Neosocialismo en América Latina - Eduardo Mayora
2. James M. Buchanan y el Análisis Económico de la Política - Adrián O. Ravier
3. Is There a Market for Money, or Are There Markets for Money? There ain't no such thing as the Supply of or Demand for Money - William Barnett II and Walter Block
4. The Economics of Ray Bradbury's Fahrenheit 451 - Cecil E. Bohanon and W. Allen Hutson
5. Usura, Créditos Predatorios y Educación Financiera - Kristiano Raccanello
6. La Subversión del Sujeto Cartesiano - Carlos Seijas
7. El Estrañafario Mundo de las Teorías Históricas de la Justicia: Retomando el Argumento de Nozick - Martín Hevia y Ezequiel Spector
8. El Modelo Hicks/Garrison Estático - Marco Antonio Del Río R.
9. La Crítica es una Manera de Ejercer la Imaginación: Entrevista a Mario Vargas Llosa - Jorge Coaguila

DEFENDIENDO LA BANCA LIBRE: UNA ENTREVISTA A LAWRENCE H. WHITE*

Por Ivo Sarjanovic

Una de las principales figuras de la Escuela Austríaca moderna, Larry White estudió en Harvard y en la Universidad de California, donde obtuvo su Ph.D. bajo la dirección de Axel Leijonhufvud. Sus campos de especialización son la teoría e historia de la moneda y el sistema bancario, sobre los que enseñó en las universidades de Nueva York, Georgia, Missouri y George Mason. Entre sus principales trabajos encontramos “Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845” (1995), “Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money” (1989) y “The Theory of Monetary Institutions” (1999). Es miembro del consejo consultivo de la Fundación Friedrich A. von Hayek de Argentina. Esta entrevista fue realizada por Ivo Sarjanovic en 2009.



Lawrence H. White

IS: ¿Cuál fue su primer contacto con la Economía Austriaca? ¿Por qué se sintió atraído a esta perspectiva más que al mainstream?

LW: Me interesé por el liberalismo cuando estaba en el secundario, y comencé a comprar libros de economía y otros temas a un servicio llamado “Libros para Liberales” (*Books for Libertarians*) que luego se convirtió en *Laissez-Faire Books*. Proba-

blemente el primer libro que leí de economía haya sido “La Economía en una Lección” de Henry Hazlitt. También recuerdo haber leído “Capitalismo y Libertad” de Milton Friedman y “Poder y Mercado” de Murray Rothbard, durante el otoño de mi último año en el secundario. Encontré el análisis de las políticas de gobierno de Rothbard más directo y persuasivo. Leí “Hombre, Economía y Estado” de Rothbard – ¡completo! – durante el verano de 1973 entre el secundario y la universidad, pensando que me daría una ventaja en mis próximos cursos de economía.

Tomé una secuencia de cursos en economía monetaria en UCLA con Axel Leijonhufvud que se focalizaba en los debates clásicos en teoría monetaria, como el debate entre la Curreny School y la Banking School. Escribí un largo artículo semestral para ese curso sobre la experiencia de la banca libre en Escocia, y Axel me sugirió que lo expandiese para mi tesis.

Habiendo leído las refutaciones de Rothbard a la economía Keynesiana, me sorprendió encontrar que todavía se enseñaba el evangelio Keynesiano en Harvard. De modo tal que tuve una visión escéptica de la mainstream desde el primer día en que fui expuesto a ella. A través de las primeras *Libertarian Scholar Conferences* en Nueva York entré en contacto con Walter Grinder, quien se volvió mi mentor a distancia en Economía Austriaca y Ciencias Sociales en general.

Utilicé los requerimientos semestrales de lectura de artículos para compenetrarme en la Economía Austriaca y familiarizarme con ella. Un resultado fue mi artículo “La Metodología de la Escuela Austriaca de Economía”, que originalmente lo escribí para un curso de posgrado en historia del pensamiento económico que tomé en segundo año (este curso no se ofrecía en nivel de pregrado). El instructor fue Arthur Smithies. Poco sabía en ese momento que Smithies había sido Hayekiano en la década de 1930 antes de volverse Keynesiano.

* Esta entrevista se publica por primera vez en esta revista digital. Traducción del inglés al español por Nicolás Cachanosky

Otro ejemplo es un artículo sobre empresarialidad que escribí para el curso de filosofía de Robert Nozick sobre metodología de la economía. Me invitaron a presentar el artículo en lo que en aquel momento era el Seminario Mensual de Economía Austriaca en la Universidad de New York (NYU). Esa fue mi primera verdadera exposición con una discusión intelectual seria de Economía Austriaca. Entonces Israel Kirzner se volvió mi modelo de académico serio. El artículo fue eventualmente publicado en una antología de Stephen Littlechild titulado “Economía Austriaca”.

[...] una buena macroeconomía incluye más que solo contribuciones identificables como “Austriacas” a la teoría del ciclo de Mises y Hayek. Leijonhufvud, como wickselliano, comparte mucho con Hayek en considerar a la tasa de interés como la clave para la coordinación intertemporal, y ver a las depresiones como fallas de coordinación.

cargado de reclutar estudiantes de posgrado me dijo que el departamento de la UCLA tenía más miembros de la Mont Pèlerin Society que cualquier otro, y probablemente fuese cierto.



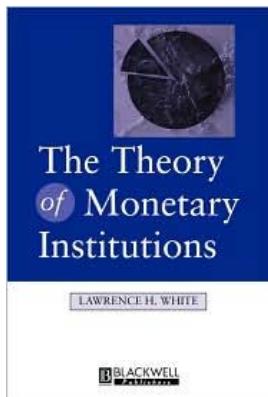
Mises, Hayek, Kirzner y Leijonhufvud

Los profesores de UCLA de quienes más aprendí, no todos Austriacos, fueron Axel Leijonhufvud, Harold Demsetz, Jack Hirshleifer y Armen Alchian. En Harvard el más importante fue J. Huston McCulloch, casado con Rachel en aquel momento, quien vino desde Boston College como profesor invitado a dar un curso (sin créditos pero obligatorio) en segundo año, que fue organizado en respuesta a un pedido mío y de algunos otros para una tutoría amigable a las ideas Austríacas. También mencionaría a Robert Nozick, pero la pregunta se refería específicamente a economistas.

IS: ¿Por qué decidió enfocarse sobre Banca Libre (Free-Banking) en su tesis?

LW: Explico esto en la sección de “Agradecimientos” en la versión publicada de mi primer libro, Free Banking in Britain. Tomé una secuencia de cursos en economía monetaria en UCLA con Axel Leijonhufvud que se focalizaba en los debates clásicos en teoría monetaria, como el debate entre la *Currency School* y la *Banking School*.

Escribí un largo artículo semestral para ese curso sobre la experiencia de la banca libre en Escocia, y Axel me sugirió que lo expandiese para mi tesis.



IS: ¿Ve algún espacio para las ideas de Leijonhufvud en la macroeconomía Austriaca?

LW: En términos generales, seguro, porque una buena macroeconomía incluye más que solo contribuciones identificables como “Austriacas” a la teoría del ciclo de Mises y Hayek. Leijonhufvud, como wickselliano, comparte mucho con Hayek en considerar a la tasa de interés como la clave para la coordinación intertemporal, y ver a las depresiones como fallas de coordinación. Las contribuciones específicas de Leijonhufvud -que son suplementos útiles a la macro Austríaca- incluyen críticas al Keynesianismo y al Monetarismo; también es interesante su análisis de los costos de inflación, y sus discusiones con Clower sobre el “Principio de Say”.

IS: ¿Por qué cree que el debate entre los defensores de las reservas del 100% es tan complicado y estéril en términos de progreso. ¿Cuáles son los obstáculos principales?

LW: Creo que ha habido algunos pequeños progresos. Algunos referentes de las reservas del 100% se han alejado del argumento Rothbardiano que sostiene que las reservas fraccionarias son *inherentemente* fraudulentas ante el depositante, porque reconocen que podría ofrecerse una mejor divulgación y que algunos depositantes bien informados pueden preferir la combinación de riesgo-retorno de una reserva fraccionaria a la alternativa de la caja de seguridad. Algunos se han retraído, sin embargo, a una posición aún menos defendible: que todo depósito con reserva fraccionaria o nota bancaria es un absurdo legal porque

conlleva dos dueños incondicionales a una misma pieza de oro. Por supuesto, no lo hace: un depósito bancario bajo patrón oro puede ser (y normalmente es) un *reclamo sobre deuda* a una cierta *cantidad* de oro en lugar de un derecho sobre custodia o depósito de una *pieza* particular de oro.

Mises no defendió las reservas del 100% en el sentido de Rothbard. Lo que sugirió en su trabajo de 1952 fue un requerimiento marginal de 100% de reservas, un freno a medios fiduciarios adicionales a modo del Acta de Peel de 1844. [...] Recomiendo la muy útil discusión sobre la posición de Mises en el reciente documento de trabajo de Nicolás Cachanosky.

También creo que ha habido progreso en persuadir a los economistas jóvenes de que no se encuentren pre-comprometidos en el tema: comparando con la situación hace 20 años, un porcentaje menor de jóvenes “Austro-libertarios” todavía compran la posición del 100%.

Por supuesto, aquellos que ya se han comprometido con la posición del 100% no la han cedido. Pero eso sería esperar demasiado. La forma de debatir con ellos es poner los argumentos ante aquellos que aún no se han comprometido.

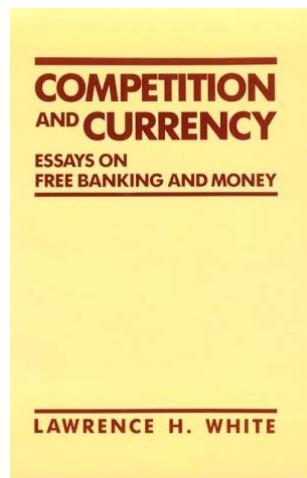
IS: ¿Por qué cree que Mises decidió defender las reservas 100% en su “Reconstrucción Monetaria” publicada en 1952 luego de haber claramente apoyado la banca libre en la Acción Humana (1949)? ¿Es una contradicción o la propuesta de 1952 es sólo una propuesta política para ese específico momento?

LW: Primero, Mises no defendió las reservas del 100% en el sentido de Rothbard. Lo que sugirió en su trabajo de 1952 fue un requerimiento *marginal* de 100% de reservas, un freno a medios fiduciarios *adicionales* a modo del Acta de Peel de 1844. Creo que Mises lo estaba proponiendo como una reforma *second-best*, asumiendo la impo-

sibilidad como reforma *first-best* la de restaurar un patrón oro con banca libre. Su objetivo era frenar la expansión del crédito por parte de los *gobiernos y sus bancos centrales*. Nótese que no removió su apoyo a la banca libre en subsecuentes ediciones de la Acción Humana, como la tercera edición de 1966. Recomiendo la muy útil discusión sobre la posición de Mises en el reciente documento de trabajo de Nicolás Cachanosky.

Igual que Hayek, favorecemos la eliminación de obstáculos legales a la provisión privada de monedas. Pero predecimos que los participantes en el mercado van a insistir, como hicieron en el pasado con los patrones plata y oro, en que la provisión de moneda privada sea convertible por algún dinero común, cuyo valor no es controlado por el banco.

LW: Igual que Hayek, favorecemos la eliminación de obstáculos legales a la provisión privada de monedas. Pero predecimos que los participantes en el mercado van a insistir, como hicieron en el pasado con los patrones plata y oro, en que la provisión de moneda privada sea convertible por algún dinero común, cuyo valor no es controlado por el banco. Veo un patrón plata u oro, no administrado ni manipulado por ningún gobierno o institución, regulado sólo por las fuerzas del mercado, como la moneda más básica y viable para lograr una completa desnacionalización de la moneda. George escribió sobre la posibilidad de congelar el stock de dinero fiat y convertirlo en dinero básico despolitizado.



IS: ¿Qué piensa de la propuesta de competencia nominal de monedas de Hayek en “Desnacionalización de la moneda”? ¿Es posible?

LW: La propuesta de Hayek fue reveladora y fue importante para provocar un temprano interés en regímenes de competencia de monedas. Todos deberían leer *Desnacionalización de la Moneda*. Pero luego de pensar seriamente, no, no creo que la competencia de monedas inconvertibles sea viable en un mercado libre. Monedas respaldadas en *commodities* son más confiables y debería esperarse que tengan un mejor desempeño que las inconvertibles. Este argumento lo desarrollo en el capítulo 12 de mi *Teoría de las Instituciones Monetarias*.

IS: Específicamente, ¿cuál es la diferencia entre la propuesta de Hayek en “Desnacionalización de la Moneda” y la propuesta por George Selgin y usted?

IS: ¿Cree que la contribución de Roger W. Garrison en su libro *Time and Money* es importante? ¿Cree que es necesario incrementar los esfuerzos para llevar las ideas de la Escuela Austriaca a gráficos y lenguaje matemático?

LW: Creo que el libro de Roger es una tremenda contribución para clarificar y extender la teoría Austriaca del ciclo económico. No tengo vergüenza de tomar prestados sus gráficos cuando trato de explicar la teoría Austriaca a una audiencia más familiar con la teoría macro Keynesiana estándar. Se necesita un gráfico para ganarle a otro gráfico. Del mismo modo creo que hay posibles beneficios de exposición en restaurar las ideas de la Escuela Austriaca en lenguaje matemático, en la medida en que sea posible, cuando se dialoga o se escribe a una audiencia de economistas orientados hacia el mainstream matemático. Hay ocasiones donde la matemática puede ser útil para extender la teoría, como en el caso de un banco emisor competi-

tivo que debe optimizar sus reservas y sus implicancias para esta optimización y también para analizar cómo la oferta de dinero responde a cambios en el comportamiento del público respecto a la tenencia de efectivo.



IS: ¿Cuáles son las áreas macroeconómicas que considera deben ser estudiadas con mayor profundidad por la Escuela Austriaca? ¿Qué piensa del programa Austriaco como vehículo para el análisis de economías abiertas al impacto de flujo de capitales, tipos de cambios, etc.?

LW: No tengo una agenda completa de investigaciones macroeconómicas, pero personalmente estoy interesado en la aplicación histórica de la teoría macro Austriaca. Esto implica mayor atención a cómo los detalles institucionales de las instituciones monetarias y financieras importan para los ciclos económicos. Sabemos cómo la pérdida de reservas restringe a un banco central nacional en el largo plazo bajo el patrón oro, ¿pero sabemos exactamente cómo la expansión de crédito llega a su fin en una economía con moneda fiat? Un aspecto del desarrollo de la teoría de la moneda fiat es preguntar qué modificaciones realizar ante una economía abierta bajo varios regímenes de tipos de cambio. Como posiblemente está sugiriendo, quizás debamos investigar la pregunta: ¿cuál ha sido el rol de los flujos internacionales de capital en amplificar o mitigar los ciclos de créditos en economías abiertas durante la época de monedas nacionales fiat y tipos de cambio flotante?

IS: ¿Puede expresar alguna reflexión sobre la actual crisis global?

LW: He escrito sobre la crisis en Estados Unidos en *The Cato Journal* (Invierno 2009), en *The*

Freeman (Octubre 2008, Marzo 2009), en el *Cato Unbound blog* (Diciembre 2008), y en el [blog en el cual irregularmente contribuyo](http://www.divisionoflabour.com) (www.divisionoflabour.com).

[Q]uizás debamos investigar la pregunta: ¿cuál ha sido el rol de los flujos internacionales de capital en amplificar o mitigar los ciclos de créditos en economías abiertas durante la época de monedas nacionales fiat y tipos de cambio flotante?

Mi opinión es que la actual crisis encaja bastante bien en el escenario Austriaco, descrito en los diagramas de Roger Garrison, de una crisis que sigue a un boom insostenible debido a una política de dinero fácil. Específicamente, la Reserva Federal bajo Alan Greenspan expandió demasiado rápido luego de la recesión del 2001, proveyendo artificialmente crédito barato que financió un aumento en los precios inmobiliarios y una sobre-expansión de las inversiones inmobiliarias. Un motivo fundamental del por qué el sector inmobiliario recibió una participación desproporcionada del crédito y la mal-invertió, fueron las políticas federales que subsidiaban y encauzaban la expansión de créditos hipotecarios a clientes de bajos ingresos y que previamente no calificaban para estos créditos. Estos créditos hipotecarios “exóticos” y “creativos” pagaban mayores retornos mientras el crédito barato mantuviese los precios de los inmuebles en aumento y los defaults bajos, pero demostró ser imprudente cuando el boom se desaceleró y la tendencia al alza de los precios se revirtió.

IS: Sé que está trabajando en un libro sobre historia del pensamiento. ¿Podría, por favor, contarnos cuál será su contribución en este tema?

LW: El título del libro es *The Clash of Economic Ideas*. Utiliza los principales debates de política económica y experimentos de los últimos cien años para enmarcar una discusión sobre la evolución de las teorías económicas entrando y saliendo en torno a estos eventos. Comienzo con la Revo-

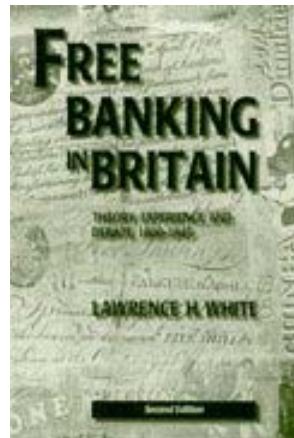
lución Bolchevique y “el debate del cálculo económico en el socialismo”, luego avanza en sucesivos capítulos hacia “los Dorados Años Veinte” y el relato ofrecido por la teoría pre-Keynesiana (Austriaca) del ciclo económico, el “primer New Deal” y sus raíces en la Economía Institucional, la Gran Depresión y la economía Keynesiana.

Los debates dentro de la Escuela no son tan importantes para el futuro como enredarse con el mainstream de la profesión económica. Si sólo hablamos entre nosotros nos estancamos; si debatimos con otros tenemos el desafío de mejorar nuestros argumentos.

La Segunda Guerra Mundial y “Camino de Servidumbre” de Hayek, las nacionalizaciones Británicas de pos-guerra y sus raíces en el socialismo Fabiano, la primer reunión de la *Mont Pèlerin Society* y el resurgimiento de la política económica del libre mercado, el vuelco hacia el mercado en la Alemania de pos-guerra, el alejamiento del mercado en India y las economías en desarrollo, el aumento de la inflación y el monetarismo. La caída de Bretton Woods y la teoría financiera internacional, el continuado crecimiento del estado y las teorías de las fallas del mercado versus las fallas del estado, y finalmente algunas consideraciones sobre el estado actual del debate.

Cuando comencé a escribir en Enero de 2008, alguien me dijo que discutir las nacionalizaciones era como atacar a un caballo muerto, que ya nadie creía en la propiedad de la industria por parte del gobierno. Esta semana el gobierno de Estados Unidos se encuentra próximo a nacionalizar General Motors, por lo que me temo que el caballo muerto ha vuelto a vivir. Espero que el lector aprenda que la idea de dejar los mercados libres siempre ha tenido significantes detractores así como defensores entre economistas líderes. Cuando Paul Krugman dice que los economistas anti-mercado anteriores a Keynes siempre fueron suprimidos por un *laissez-faire* mainstream está sosteniendo un mito. Espero que el lector aprenda

algunas cosas nuevas sobre el desarrollo de las ideas en los dos lados del debate.



IS: Finalmente, ¿cómo ve el futuro de la Escuela Austriaca?

LW: Soy optimista de que la Escuela va a continuar evolucionando y creciendo, ofreciendo interesantes conjetas y refutaciones. Me agrada ver que los economistas Austriacos menores de 50 años están produciendo más investigación que los que estamos por arriba de los 50. Los debates dentro de la Escuela no son tan importantes para el futuro como enredarse con el mainstream de la profesión económica. Si sólo hablamos entre nosotros nos estancamos; si debatimos con otros tenemos el desafío de mejorar nuestros argumentos. Como dije alguna vez, para publicar en un *journal* un artículo Austriaco, uno tiene que ofrecer una idea que sea el doble de interesante que un artículo promedio –pero esta no es una valla muy difícil de sortear.

Próxima entrevista: Rafael Beltramino

Adrián Ravier publica un ensayo en PROCESOS DE MERCADO Revista Europea de Economía Política



Su trabajo se tituló “Hacia un estudio multidisciplinario del proceso de globalización”. Esta revista, que cuenta con referato y gran prestigio internacional, es editada desde 2004 en forma semestral por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid y Unión Editorial SA.

Esta revista fue fundada con la finalidad de servir a la comunidad científica como medio de publicación de todos aquellos estudios y trabajos que, con el necesario rigor intelectual, afronten el análisis de los procesos dinámicos de cooperación social que caracterizan al mercado, dando especial relevancia al papel que en los mismos juegan la función empresarial y las diferentes instituciones (económicas, jurídicas y morales) que hacen posible la vida en sociedad.

El enfoque de la revista es claramente multidisciplinario: está abierta no sólo a los trabajos de análisis más abstracto, sino también a los de tipo histórico que ilustren enfoques teóricos, a los trabajos de economía aplicada, a los estudios de metodología, análisis del derecho y las instituciones, historia del pensamiento y, en general, a toda investigación rigurosa en la corriente y tradición de la Escuela Austríaca de Economía. La principal razón de ser de la fundación de Procesos de Mercado es, precisamente, cubrir el «gap» existente entre el escaso número de revistas científicas de estándar elevado que publican en Europa trabajos con el enfoque señalado y el volumen cada vez mayor de estudios e investigaciones que se elaboran en dicha tradición con un alto nivel académico.

PROCESOS DE MERCADO

Revista Europea de Economía Política.

Volumen VI, Número I, Primavera 2009.

INDICE

* Mark Thornton “Cantillon and the rise of anti-mercantilism”.

* Adrián Ravier “Hacia un estudio multidisciplinario del proceso de globalización”.

* Monica Vinje “Risks and returns in hedge funds-econometric and Austrian economic perspectives”.

* Ángel Martín “Una crítica a la teoría de los fallos del mercado desde la perspectiva de la Escuela Austríaca”.

* Marek Micuch “The economic teaching of scholastics”.

* Francisco Capella “Metodología de la ciencia en general y la economía en particular”.

* David Howden “Money as a medium of exchange and its evolution: an elaboration on mengerian monetary economics”.

* Juan Morillo Bentué “La metodología de Milton Friedman y la predicción en la ciencia económica”.

* Jesús Huerta de Soto “El error fatal de Ben Bernake”.

Puede adquirir cualquier ejemplar a través del catálogo online de Unión Editorial.

Resumen del trabajo: “Hacia un estudio multidisciplinario del proceso de globalización”, A. Ravier (2009).

El objetivo del presente artículo es estudiar el proceso de globalización desde una perspectiva multidisciplinaria. Primero, a través de un enfoque histórico y evolutivo, donde observaremos que la globalización es una institución originada en el orden espontáneo, tal como lo son también la división del trabajo, el sistema de precios, la moneda, el derecho o el lenguaje. Segundo, a través del análisis económico, donde confrontamos la “libertad de comercio” —que, a través de la eliminación de barreras, da lugar a la dinámica creatividad empresarial- versus lo que Gabriel Zanotti denominó como la “globalización del intervencionismo” -donde el Estado todo lo intenta planificar y controlar, generando siempre resultados contrarios a los buscados-. Tercero, desarrollamos una investigación jurídica-institucional, analizando las ventajas del arbitraje y las sanciones no legales, como complemento del enforcement público. Finalmente, nos adentramos en las implicancias que la globalización ejerce sobre la cultura, criticando el nacionalismo y la “cultura alambrada”, para dar lugar a una sociedad abierta y “cosmopolita”.

JOSEPH SCHUMPETER, EL PRIMERO QUE DESCRIBIÓ CÓMO ACTÚA REALMENTE UN EMPRESARIO

Por Ricardo Crespo*

Nacido en 1883 en el Imperio Austro-Húngaro (en una ciudad de la actual República Checa), Joseph Alois Schumpeter alternó la cátedra universitaria en Czernowitz, Graz, Bonn y Harvard con puestos públicos y privados.

Su obra cumbre, "Historia del Análisis Económico" es de tal erudición y profundidad que, a más de 50 años de su publicación póstuma, sigue siendo el mejor tratado sobre la materia.



Joseph A. Schumpeter

En la "Teoría del Desarrollo Económico" (1934), Schumpeter investigó los ciclos económicos y realizó una innovadora caracterización del empresario capitalista. Para este eminente economista austriaco, el empresario desempeña un papel clave como motor del desarrollo económico. Él es quien aporta los componentes de innovación y cambio tecnológico que hacen avanzar los negocios.

En este punto, su análisis contrasta con el poco realista empresario neoclásico, que toma los precios como datos y se limita a adaptar su producción. Con Schumpeter, por el contrario, renace el empresario real, el empresario ubicado en el centro del proceso productivo con su importante papel de creador de nuevos productos, nuevas formas de organización y nuevos mercados.

Sin embargo, no fue sólo un eximio economista. Hombre de fenomenal erudición, en su "Capita-

lismo, Socialismo y Democracia" (1942) plasmó sus profundos conocimientos de historia, filosofía política, economía y sociología en un análisis global de la sociedad, coronado por una inquietante predicción: el capitalismo se acerca a su derrumbe.

En la "Teoría del Desarrollo Económico" (1934), Schumpeter investigó los ciclos económicos y realizó una innovadora caracterización del empresario capitalista. Para este eminente economista austriaco, el empresario desempeña un papel clave como motor del desarrollo económico. Él es quien aporta los componentes de innovación y cambio tecnológico que hacen avanzar los negocios.

Marx ya lo había sentenciado en el siglo XIX. Pero sus predicciones no se cumplieron. Schumpeter, en el siglo XX, también auguraba días nefastos para el capital.

Por un lado, el carácter intrínsecamente "antipático" del capitalismo ha creado una atmósfera en su contra. Por el otro, una serie de causas internas también conducirían ineluctablemente a la debacle. Particularmente, Schumpeter menciona el fenómeno de la difuminación de la propiedad.

En la corporación moderna, los dirigentes suelen no ser los dueños. Entonces, se produciría un cambio de actitud de los empresarios. En lugar de activos agentes en busca de oportunidades de negocios, se convertirían en burocratas sólo preocupados por sus intereses personales. En este marco, sin el motor que lo hace funcionar, el capitalismo no puede subsistir.

De este modo, advierte Schumpeter, el sistema caería en una especie de "destrucción creativa", un proceso que lo destruiría a manos de un Estado de bienestar con fuerte presencia estatal y control sobre las empresas.

En definitiva, un hombre culto, de intereses amplios y de pensamiento profundo, Schumpeter fue realmente un economista atípico.

* Profesor de Economía del IAE, Escuela de Dirección y Negocios de la Universidad Austral. Artículo publicado originalmente en [Materia Biz](#).

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE LA ACTUAL CRISIS FINANCIERA

Por Miguel Angel Alonso Neira*

La primera crisis financiera global del S. XXI, conocida por todos como “crisis subprime”, ha vuelto a situarnos en la encrucijada acerca del papel que debe desempeñar el Estado en la Economía y, por tanto, en nuestras vidas. Los acontecimientos de los últimos meses han desafiado a políticos y economistas, y las respuestas varían entre regiones y profesionales vinculados a diferentes escuelas de pensamiento macroeconómico.



Ludwig von Mises

En la primera década de este nuevo siglo, los debates de los años treinta –aquellos surgidos bajo los efectos de la Gran Depresión– resurgen con renovada fuerza, aunque probablemente no alcanza la calidad intelectual de entonces, pareciendo que el tiempo se hubiese detenido y la Ciencia Económica no hubiese avanzado desde entonces.

Los años treinta marcaron un período de intensos debates entre las dos máximas autoridades en ma-

teria macroeconómica del momento, Friedrich Hayek y J. M. Keynes. Sus ideas sobre política económica en general, y política monetaria en particular, diferían significativamente.

Hayek no sólo sostenía que los procesos de inflación artificial del dinero y del crédito llevados a cabo por las autoridades monetarias, eran el principal desencadenante de los ciclos expansivo-recesivos, sino también que la adopción de políticas de demanda expansivas (fiscales y monetarias) en los períodos recesivos sólo pospondría los ajustes económicos necesarios: es decir las fases de “sana recesión” que permitirían depurar los procesos de inversión insostenibles acometidos en el pasado (durante las fases de exuberancia irracional), y devolver los precios sobrevaluados de los activos a sus valores reales previos a la creación de la burbuja monetaria.

Los años treinta marcaron un período de intensos debates entre las dos máximas autoridades en materia macroeconómica del momento, Friedrich Hayek y J. M. Keynes. Sus ideas sobre política económica en general, y política monetaria en particular, diferían significativamente.

Por el contrario, Keynes, situando el origen de la Gran Depresión en el comportamiento desestabilizador de la inversión privada –sustentada en la codicia y en los “*animal spirits*”– y un deficiente funcionamiento de la economía de mercado, defendía que en los episodios recesivos el gobierno debía intervenir para sostener la demanda agregada y recuperar el pleno empleo. No obstante, desconfiando del impacto real de los impulsos monetarios en condiciones extremas con expectativas muy deprimidas –trampa de la liquidez–, se mostraba partidario de las expansiones fiscales.

La simple idea de que el gasto público movía el consumo y la inversión, a través de los conocidos efectos multiplicadores de muy dudosa relevancia, “arrojó por la ventana” la posición que habían

* El Dr. Miguel Angel Alonso es Profesor Titular de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid y M.Sc. in Monetary Economics and International Finance (University of Essex, UK). Este artículo fue preparado en vísperas de la Cumbre de Londres del G 20.

Correo electrónico: miguelangel.alonso@urjc.es

mantenido los autores clásicos de que las políticas de austeridad, debían ser un elemento clave y saludable que caracterizase la ejecución de la política fiscal.¹

En primer lugar, la principal causa de la actual crisis económica y financiera es la alteración de la estructura de capital de la economía originada por la política de bajos tipos de interés de la FED y del BCE entre los años 2002 y 2006.

Actualmente, viviendo los efectos reales –que podríamos calificar de segunda vuelta– de la crisis financiera internacional todavía en curso, los gobiernos se afanan en devolver la estabilidad al sistema financiero y combatir la recesión a corto plazo con programas monetarios y fiscales expansivos, una reforma del sistema financiero internacional que aspira a incrementar la regulación financiera para depurarlo de los “excesos del capitalismo”, y barreras proteccionistas –explícitas o encubiertas– a pesar los compromisos adquiridos por el G-20 a favor del libre comercio.

Diversos gobiernos, 17 de ellos pertenecientes al G-20, han puesto en marcha medidas destinadas a salvaguardar sus industrias nacionales de la competencia de otros países, dificultando el comercio internacional (cláusula *Buy American*).

Un reciente informe del Banco Mundial, alerta del auge que está viviendo el proteccionismo debido a la intensificación de la crisis económica a nivel mundial. Una de las lecciones aparentemente no aprendida de la crisis de los años 30, es que el recurso al proteccionismo prolongó la Gran Depresión.

El debate sobre la conveniencia de los actuales (o de nuevos) planes de estímulo de la economía, así como las nuevas iniciativas reguladoras que pretenden reformar la arquitectura financiera interna-

cional, debería ser Enriquecido por una serie de reflexiones que considero importantes:

1. En primer lugar, la principal causa de la actual crisis económica y financiera es la alteración de la estructura de capital de la economía originada por la política de bajos tipos de interés de la FED y del BCE entre los años 2002 y 2006.

El estallido de la burbuja tecnológica y los atentados del 11 de septiembre de 2001, supusieron un clima de inestabilidad que indujo a los principales bancos centrales, especialmente a la FED, a expandir los agregados monetarios y situar los tipos de interés en niveles artificialmente bajos (dada la oferta de ahorro de la economía), en un intento de reactivar el consumo y la producción a través de un auge artificial (es decir, sin un incremento previo el ahorro) y desmesurado del crédito bancario.

Durante varios años, la oferta monetaria (M3) creció a una tasa del 10% anual, lo que suponía que cada seis o siete años el dinero en circulación se duplicaba (Huerta de Soto, 2008).

Estos años de expansión crediticia, y los bajos tipos de interés resultantes, distorsionaron el proceso de toma de decisiones de los agentes, quienes relajaron sus estándares de valoración de riesgos, incurrieron en situaciones de sobrepréstamo, sobreendeudamiento y sobreinversión en sectores equivocados de la economía, y alimentaron burbujas de precios de rentabilidad irreal.

Los préstamos hipotecarios se concedían sobre la falsa expectativa, alimentada por la propia política monetaria, de que: (1) los precios de la vivienda siempre crecerían, convirtiéndose en un buen colateral para los bancos; (2) los tipos de interés se situarían en niveles permanentemente bajos; y (3) el crédito siempre sería abundante en condiciones ventajosas. Nada hacía presagiar que este escenario cambiaría radicalmente poco tiempo después

El mensaje sobre la responsabilidad de los bancos centrales en la actual tormenta financiera parece haber comenzado a calar en las filas del Partido Republicano, tal y como sugiere la reciente intervención del senador Ron Paul en la Cámara de Representantes de los EEUU.

2. En segundo lugar, tan importantes como los *errores de decisión* (fallos en los modelos de valoración de riesgos, errores propiciados por la mala valoración del riesgo crediticio de las tituliza-

¹ En un artículo de diciembre de 2008, Daniel Gros señala que incluso si los gobiernos fueran capaces de aumentar la inversión pública un 20% en un año, esto resultaría en un estímulo fiscal de menos del 0,5% del PIB

ciones hipotecarias...) generalizados provocados por una mala intervención monetaria, que desvirtuó la labor señalizadora de los precios provocando una descoordinación de las decisiones intertemporales de los agentes, fueron los comportamientos de riesgo moral vinculados a la confianza en un rescate masivo del sistema bancario.

Desde la crisis del sudeste asiático de 1997 se sabe que, bajo un sistema de garantía gubernamental –ya sea explícita o implícita– de los depósitos bancarios, las entidades de crédito reciben fuertes estímulos para perseguir estrategias de préstamo e inversión altamente arriesgadas, que pueden precipitar el estallido de crisis autocumplidas.

De igual modo, cualquier proceso de reasignación de recursos que suponga detraer fondos de sectores productivos, para asignarlos a grupos de presión favorecidos por argumentos del tipo “demasiado grandes para caer”, resulta en un desvío de fondos que acentúa el componente de profecía autocumplida de las crisis financieras.

Este problema se intensifica, si se acepta la existencia de instituciones bancarias que son “demasiado grandes para ser salvadas” por sus respectivos gobiernos, lo que podría requerir la creación de grandes fondos de estabilidad trasnacionales, especialmente intensivos en recursos financieros, y generadores de nuevos problemas de riesgo moral de dimensiones aún mayores.

3. En tercer lugar, debería señalarse que las estrategias macroeconómicas expansivas (monetarias y fiscales), las inyecciones de liquidez, el recurso al proteccionismo, y la intervención estatal en los mercados, impulsados por el New Deal de Roosevelt, no fueron el factor determinante que permitió superar la Depresión de los años 30. Nada más lejos de la realidad, sólo la incorporación de Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial, reanimó la actividad económica del gigante americano.

Este y otros episodios más recientes –como la crisis japonesa de los noventa, que mantiene postrado al también gigante nipón desde hace más de una década– se encargan de recordarnos que, en el mejor de los casos, las expansiones monetarias y fiscales actuarán como “parches” a corto plazo, ocultando los auténticos desequilibrios que subyacen a las economías nacionales (concretamente la

importante distorsión sufrida por la estructura de capital durante los años de la burbuja monetaria).

En segundo lugar, tan importantes como los errores de decisión [...] fueron los comportamientos de riesgo moral vinculados a la confianza en un rescate masivo del sistema bancario.

En el peor de los casos, estos desequilibrios se enquistarán, dando lugar a un círculo vicioso de recuperaciones artificiales y temporales –que crearán periódicamente *la ilusión* de que el problema se ha superado definitivamente– dentro de un largo ciclo depresivo. Nuevamente, nos remitimos a la experiencia japonesa (recuperación en forma de V frente a un escenario en forma de L: el mercado corrige los errores de forma eficiente, rápida, aunque dolorosa a corto plazo.)

Partiendo de este razonamiento, recientemente, en un comunicado suscrito por más de 200 economistas norteamericanos entre los que se encontraban varios Premios Nobel (Vernon Smith, Edward Prescott, o James Buchanan) y un nutrido número de especialistas en economía monetaria y financiera (Allan Meltzer, William Poole, Eugene Fama, Michael Bordo, o Alan Shapiro), han advertido que el recurso al gasto público no devolverá a Estados Unidos a una senda de crecimiento sostenible.

4. Por otro lado, en cuarto lugar, como era práctica habitual en Keynes, los gobiernos se embarcan en crecientes déficit presupuestarios ignorando los efectos a largo plazo de sus políticas. No puede aceptarse el argumento de “períodos extraordinarios requieren medidas extraordinarias”, si ello supone hipotecar el futuro.

No puede negarse la idea de que, finalmente, nuestros gobiernos deberán recurrir a elevaciones de impuestos, al endeudamiento, o al *señoreaje* para financiar los crecientes desequilibrios en sus cuentas.

Tampoco puede negarse que el recurso al endeudamiento (*mala deuda*) o a la monetización de los

déficit públicos, instrumentos de los que ya están haciendo uso países como EEUU o Reino Unido, incrementarán su vulnerabilidad financiera, como nos recuerdan los episodios de crisis cambiarias vividos en los últimos treinta años. Recientemente, el propio Ben Bernanke, después de defender la conveniencia a corto plazo de sus medidas, ha reconocido ignorar cuáles serán los efectos a largo plazo de las iniciativas puestas en marcha por la institución que preside. No debe olvidarse que las emisiones de deuda no son gratis: más deuda hoy implicará necesariamente mayores impuestos en el futuro.

En tercer lugar, debería señalarse que las estrategias macroeconómicas expansivas (monetarias y fiscales), las inyecciones de liquidez, el recurso al proteccionismo, y la intervención estatal en los mercados, impulsados por el New Deal de Roosevelt, no fueron el factor determinante que permitió superar la Depresión de los años 30.

¿Recurrirán los gobiernos a un aumento de los impuestos o habrá que acudir finalmente a la emisión masiva de dinero para financiar los crecientes niveles de deuda pública? ¿Tenderá a crearse “mala deuda” que exija futuras elevaciones de tipos de interés vinculadas a una creciente prima de riesgo? ¿Podría poner todo esto en peligro la estabilidad de algunas monedas como el dólar?

5. Por último, frente a la idea de que la regulación financiera es insuficiente, debe señalarse que en varias economías del mundo desarrollado lo que han fallado han sido los mecanismos de supervisión y control –en algunos casos como consecuencia de la pasividad de las propias agencias supervisoras– sobre la actividad de las instituciones de crédito, afectando a la transparencia, a la confianza, y por tanto al buen funcionamiento de los mercados financieros inmersos en una crisis de liquidez.

Durante la fase de formación de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, los supervisores no hicieron nada por evitar el crecimiento de una serie de mercados y productos financieros que, finalmente, resultaron ser completamente opacos a su labor de inspección.

De igual modo, no debe olvidarse que uno de los primeros rescatados en la actual crisis de las hipotecas –el gigante Fannie Mae– nació en 1937 en el marco de las políticas del *New Deal* y, aunque en 1968 fue privatizado, siguió mantenido hasta la fecha la condición de “empresa con patrocinio gubernamental”. Su misión, bendecida por la propia administración norteamericana, era democratizar el acceso a la vivienda aún cuando esto supusiera conceder préstamos de alto riesgo. En 2007, Fannie Mae financiaba una de cada cinco hipotecas en Estados Unidos, y a comienzos de 2008 concedía el 80% de las hipotecas de nueva creación. Por tanto, no puede negarse que el crecimiento de las hipotecas de alto riesgo era conocido, y crecía bajo el consentimiento –o cuando menos la apatía– de las autoridades norteamericanas.

¿Qué se puede hacer?

1. En primer lugar, la actual crisis muestra que el estado de la política monetaria, y particularmente el nivel de los tipos de interés, afecta a los procesos de valoración de riesgos de la banca, elevando el riesgo de crédito del sistema.

Los bancos constituyen el núcleo esencial del sistema financiero y el riesgo de crédito es el mayor de todos los que afronta el sistema bancario. Por tanto, si la ejecución de la política monetaria afecta significativamente a la estabilidad financiera, los mecanismos de supervisión no pueden actuar al margen del estado de la política monetaria.

No obstante, el argumento anterior también puede plantearnos la duda de si el actual modelo de gestión monetaria es el adecuado. Por un lado, la política monetaria de la Fed se mueve en los límites de la *esquizofrenia* al atribuir a un único instrumento de política monetaria –los tipos de interés a corto plazo– el logro de dos objetivos frecuentemente incompatibles: la estabilidad de precios y el impulso de la actividad económica. Este dilema de política económica, se ha materializado en los

últimos años en la auténtica montaña rusa seguida por los tipos de intervención de la Fed.

Por otro lado, la actual crisis financiera ha roto el aparente consenso que existía en torno al hecho de que los bancos centrales sólo debían reaccionar a las alteraciones en la tasa de inflación medida por los precios al consumo. En el futuro, las autoridades monetarias también deberán reaccionar a cualquier brote inflacionario –susceptible de convertirse en burbuja– en los índices bursátiles o en los precios de la vivienda.

Finalmente, si se asume que las autoridades monetarias han sido las principales responsables de la mayor crisis financiera vivida desde 1929, tal vez sea buen momento para considerar mecanismos que restrinjan la discrecionalidad y arbitrariedad de los bancos centrales en la fijación de los tipos de interés y en el manejo de la política monetaria –especialmente en lo que se refiere a la adopción de medidas que favorecen la creación de dinero de la nada, estimulando la aparición de burbujas–.

Un momento clave para la inestabilidad financiera se produce cuando los tipos de interés, mantenidos por mucho tiempo en niveles artificialmente (e inusualmente) bajos, son devueltos a su nivel “normal” por la autoridad monetaria. Cuanto más intenso resulta ser este movimiento, mayor es el riesgo de crédito del sistema.

2. En lo que se refiere al papel de los gobiernos nacionales en la actual crisis, debemos ser conscientes de que en un mundo crecientemente integrado en el que han surgido nuevas potencias económicas que compiten fuertemente vía precios, los programas de estímulo fiscal y las medidas proteccionistas, no devolverán a nuestras economías a una senda de crecimiento sostenible.

El estímulo de la actividad económica no debería reforzar la mala asignación de recursos originada por la expansión artificial del crédito vivida durante los años de “exuberancia irracional”.

La única acción a adoptar por los gobiernos, debe ser desplegar los medios necesarios para evitar la quiebra del mecanismo de pagos. Por lo demás, la agenda anti-crisis debería traducirse en una reducción del peso del Estado en la economía y una reducción de la tributación directa de empresas y familias.

Lejos de caer en tentaciones populistas y cortoplacistas, es tiempo de adoptar reformas estructurales, impulsar políticas de oferta, liberalizar mercados (en este sentido podría ser importante lanzar una señal inequívoca a los mercados completando las negociaciones globales de comercio contenidas en la Ronda de Doha), y crear incentivos para una rápida recuperación del ahorro y la inversión. Cualquier intento de “parchear” la economía a corto plazo, implica un profundo desconocimiento del origen primario de la actual crisis financiera: la distorsión ocasionada en la estructura de capital de la economía por los años de burbuja monetaria. La tormenta de los mercados financieros es sólo la consecuencia del problema originario, y nunca la causa primera de la situación actual.

Por otro lado, en cuarto lugar, como era práctica habitual en Keynes, los gobiernos se embarcan en crecientes déficit presupuestarios ignorando los efectos a largo plazo de sus políticas. No puede aceptarse el argumento de “períodos extraordinarios requieren medidas extraordinarias”, si ello supone hipotecar el futuro.

3. En tercer lugar, cualquier medida que modifique la actual estructura regulatoria, debería ser especialmente cuidadosa en eliminar los problemas de riesgo moral que genera en estos momentos, y en no introducir nuevas distorsiones en el proceso de toma de decisiones de los agentes. (Estructura de seguros incentivo-compatibles.) No se trata de regular más sino de supervisar mejor.

El presidente Barack Obama insiste en crear un marco común que promueva la responsabilidad de los agentes económicos. Sin embargo, la responsabilidad no se gana a golpe de “cheques en blanco”. Ésta sólo se consigue cuando los agentes disfrutan del resultado de sus éxitos y soportan el coste de sus fracasos.

Por otro lado, es igualmente esencial la reforma de los acuerdos de Basilea II para evitar el carác-

ter especialmente procíclico del crédito bancario que resulta de la aplicación de esta norma.

Autores como Ch. Goodhart sostiene que podría incrementarse el carácter contracíclico de la política monetaria en las fases de formación de burbujas, elevando los requerimientos de capital y liquidez de la banca cuando se eleva el precio de los activos.

Por último, frente a la idea de que la regulación financiera es insuficiente, debe señalarse que en varias economías del mundo desarrollado lo que han fallado han sido los mecanismos de supervisión y control –en algunos casos como consecuencia de la pasividad de las propias agencias supervisoras– sobre la actividad de las instituciones de crédito, afectando a la transparencia, a la confianza, y por tanto al buen funcionamiento de los mercados financieros inmersos en una crisis de liquidez.

4. Finalmente, sería deseable una reforma de las agencias de *rating* quienes, inmersas en conflictos de intereses, constituyen un mercado oligopolístico con un importante grado de opacidad. En general, sería deseable cualquier medida que contribuya a dotar de mayor transparencia a los mercados financieros. No debe olvidarse que es la falta de transparencia y la desconfianza que ésta origina, lo que ha llevado a la actual crisis de liquidez en los mercados financieros internacionales.

Ferdinando Meacci visita la Fundación Friedrich A. von Hayek

El día miércoles 12 de agosto la Fundación Friedrich A. von Hayek, recibió a Ferdinando Meacci, quien ofreció sus reflexiones sobre la crisis global.



Ferdinando Meacci es catedrático de la Universidad de Padovala. Su campo de especialización es la macroeconomía, y ha trabajado particularmente en la teoría del capital, las expectativas y las teorías del crecimiento y de los ciclos económicos.

Además de sucesivos ensayos académicos, ha escrito cuatro libros:

1. Un análisis del sistema productivo de Grecia;
2. La teoría del capital y el progreso técnico;
3. Luigi Einaudi y el progreso del capital;
4. Los economistas italianos del siglo XX.

La reunión estuvo dividida en dos partes. En la primera, ofreció una síntesis de su artículo (aún no publicado) que lleva el título "The disappointment of expectations and the theory of fluctuations".

En este trabajo, el profesor Meacci explica que "los errores de expectativas representan la causa fundamental de las fluctuaciones", y para demostrarlo, se sostiene sobre los trabajos de Shackle y Marco Fanno, además de destinar tres secciones al estudio de los trabajos de John Maynard Keynes, Friedrich A. von Hayek y John Hicks.

La segunda parte de la reunión fue destinada a su interpretación de la crisis actual, en la que mencionó la relación entre los aspectos teóricos señalados en la primera parte y los acontecimientos que actualmente se observan en la economía mundial.

El profesor Meacci contestó preguntas a una decena de investigadores y amigos de la Fundación Hayek, haciendo referencia a variados temas como el saving glut y la teoría austriaca del ciclo económico.

[Acceder a algunos de sus trabajos.](#)

CRÍTICA A LA TEORÍA KEYNESIANA DEL CICLO ECONÓMICO

Por David Sanz Bas *

En el siguiente artículo voy a exponer y criticar desde un punto de vista Austriaco la teoría keynesiana del ciclo económico.¹ Conviene señalar que hablar de la teoría del ciclo de Keynes es una imprecisión, puesto que este autor defendió durante su vida al menos tres teorías del ciclo diferentes². Sin embargo, aquí analizaremos y criticaremos la teoría del ciclo que expuso en *The General Theory* tanto por ser su teoría del ciclo definitiva como por ser la más conocida³.



John Maynard Keynes

* Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid, Master en Economía de la Escuela Austríaca por la Universidad Rey Juan Carlos, miembro del Instituto Juan de Mariana y actualmente estudiante de doctorado.

¹ Agradezco enormemente los comentarios de Alejandro Sanz y de Juan Ramón Rallo. Email: davidsanzbas84@gmail.com

² Una en su *Tract on Monetary Reform* (1923), otra en su *Treatise on Money* (1930) y, finalmente, otra en *The General Theory* (1936)

³ Por motivos de espacio tan solo expondremos el proceso causal por el que, según Keynes, las economías tienden a experimentar fluctuaciones cíclicas y no hablaremos de los remedios que propuso este autor para luchar contra el ciclo. Esto podría ser expuesto y criticado en otro artículo.

A. La teoría del ciclo de Keynes

Para Keynes es obvio que el ciclo económico está ocasionado por las fluctuaciones periódicas que experimenta la inversión agregada. Por tanto, para entender los ciclos económicos habrá que averiguar primero de qué depende la inversión y cuáles son los motivos por los que ésta fluctúa. En relación a la determinación de la inversión, Keynes supone:

Conviene señalar que hablar de la teoría del ciclo de Keynes es una imprecisión, puesto que este autor defendió durante su vida al menos tres teorías del ciclo diferentes. Sin embargo, aquí analizaremos y criticaremos la teoría del ciclo que expuso en *The General Theory* tanto por ser su teoría del ciclo definitiva como por ser la más conocida.

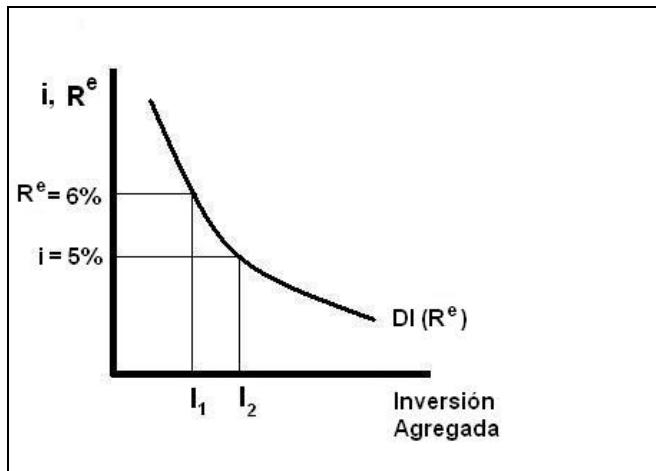
Primero, que la decisión de invertir depende del juego de dos variables: la tasa de rentabilidad marginal esperada de las nuevas inversiones⁴ y el tipo de interés. Su relación es muy simple: siempre que los individuos esperen (o crean) que determinadas inversiones proporcionarán un retorno mayor que el que obtendrían prestando su dinero a terceras personas, invertirán. Por el contrario, si los individuos creen que el rendimiento futuro de las inversiones será menor que la tasa de interés, no invertirán.

Segundo, en cada momento del tiempo existe un limitado número de inversiones provechosas. Por ello, a medida que aumenta la inversión (y que,

⁴ Keynes denomina a esta tasa *eficiencia marginal del capital*. He utilizado la expresión de *tasa marginal de rendimiento esperada* porque creo que lleva a menos confusiones y recoge la esencia del concepto keynesiano de *eficiencia marginal del capital*. Keynes expone este concepto en el capítulo XI de *The General Theory*, pero lo hace de forma confusa. Una exposición muy clara sobre este concepto puede encontrarse en la obra de Dudley Dillard, *La Teoría Económica de John Maynard Keynes*, pp. 137 y ss. Para una crítica del mismo véase: Huerta de Soto (2002), pp. 432-433 y Hazlitt (1966), pp. 124-135.

por tanto, aumenta el *stock* de bienes de capital), *ceteris paribus*, la rentabilidad marginal *real* de las inversiones decrece. Los empresarios conocen este hecho y en sus previsiones suelen tenerlo en cuenta (con mayor o menor acierto).

Partiendo de estas ideas, la curva de demanda de inversión (DI) es fácilmente modelizable a través del siguiente gráfico: si representamos en el eje de ordenadas el tipo de interés (i) y la rentabilidad marginal esperada de las inversiones (R^e) y en el eje de abscisas el volumen de inversión, entonces la demanda de inversiones de la economía debe ser una curva decreciente.



En este gráfico vemos una situación en la que se *espera* que un volumen de inversión I_1 produzca una rentabilidad del 6%. Pero dado que el tipo de interés es del 5%, los empresarios tendrán un incentivo a aumentar sus inversiones. Como el rendimiento marginal *real* de las inversiones es siempre decreciente y los empresarios lo saben, al aumentar la inversión, su rentabilidad marginal esperada se reducirá paralelamente. Por este motivo llega un momento en el que dicha rentabilidad esperada se igualará con el tipo de interés y esto ocurrirá en I_2 . Es importante hacer hincapié en que este proceso inversor depende por completo de las expectativas empresariales de cada momento del tiempo y, por supuesto, éstas pueden ser acertadas o no. Pues bien, los auges y recesiones keynesianos se producen precisamente porque los empresarios se equivocan (al alza o

a la baja) en sus previsiones sobre el rendimiento marginal de las inversiones y, por consiguiente, unas veces se lanzan como locos a invertir y otras veces a no invertir en absoluto⁵.

Veamos las sucesivas etapas de un ciclo económico⁶.

Los booms comienzan cuando un buen día los empresarios se levantan muy optimistas (tal vez por un nuevo descubrimiento científico, la desregulación de algún sector, etc.) y revisan al alza sus expectativas sobre las rentabilidades futuras de posibles inversiones. De pronto muchos empresarios se dan cuenta (erróneamente) de que hay spreads muy interesantes entre las rentabilidades marginales esperadas de ciertas inversiones y los tipos de interés. Bajo estas nuevas expectativas, los empresarios se lanzan masivamente a invertir.

El boom: exceso de optimismo

Los booms comienzan cuando un buen día los empresarios se levantan muy optimistas (tal vez por un nuevo descubrimiento científico, la desregulación de algún sector, etc.) y revisan al alza sus expectativas sobre las rentabilidades futuras de posibles inversiones. De pronto muchos empresarios se dan cuenta (erróneamente) de que hay spreads muy interesantes entre las rentabilidades marginales esperadas de ciertas inversiones y los

⁵ Como vemos Keynes (al igual que los economistas austriacos) concede un papel central a la incertidumbre y a las expectativas empresariales en su obra. Es sorprendente que muchos keynesianos posteriores (como Samuelson) supongan en sus modelos que la información que poseen los individuos es perfecta.

⁶ La teoría del ciclo que expongo a continuación fue expuesta por Keynes en el capítulo titulado «Notas sobre el ciclo económico» (cap. 22) de *The General Theory*. Véase Keynes (1998), pp. 371-377.

tipos de interés. Bajo estas nuevas expectativas, los empresarios se lanzan masivamente a invertir. Sin embargo, durante este periodo de euforia los empresarios cometan un *error de exceso de optimismo*: no se dan cuenta de que al aumentar las inversiones, *ceteris paribus*, sus rentabilidades reales se reducirán paralelamente. Así, ellos se endeudan e invierten pensando que van a obtener un 6% de rentabilidad cuando en realidad van a obtener un (triste) 2%. El auto-engaño no durará eternamente, pero mientras se mantiene, la inversión crecerá fuertemente y esto producirá aumentos paralelos del empleo, de la producción y de la renta.

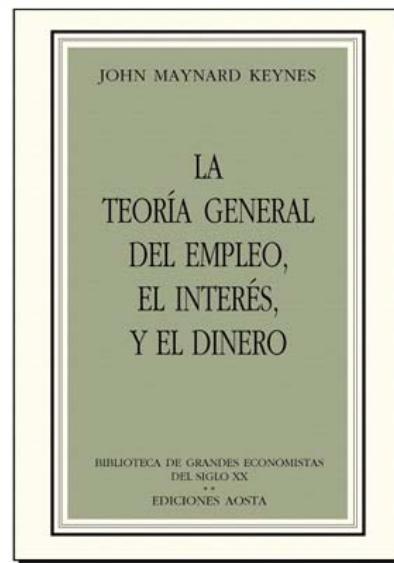
Pero llega un buen día en que las cuentas de resultados de las empresas evidencian que la rentabilidad real de las inversiones realizadas durante el *boom* es mucho menor de lo que los empresarios pensaban *a priori*. Los flojos resultados económicos llevan a que una ola de pesimismo se extienda por el mercado y a que los empresarios revisen a la baja sus expectativas de rentabilidad.

La crisis: exceso de pesimismo

Pero llega un buen día en que las cuentas de resultados de las empresas evidencian que la rentabilidad *real* de las inversiones realizadas durante el *boom* es mucho menor de lo que los empresarios pensaban *a priori*. Los flojos resultados económicos llevan a que una ola de pesimismo se extienda por el mercado y a que los empresarios revisen a la baja sus expectativas de rentabilidad. Keynes señala que si durante la fase de *boom* los empresarios cometieron el error de ser excesivamente optimistas, ahora cometan el error contrario, el de ser *excesivamente pesimistas*: así, una inversión que realmente rentará un 2% es valorada con un rendimiento incluso negativo. Bajo estas expectativas de rentabilidad, la inversión

agregada se desploma generando un desempleo masivo y fuertes caídas en la producción y en la renta agregada.

Además, durante la crisis se produce un fuerte aumento de los tipos de interés: el clima de pesimismo y de fuerte incertidumbre respecto al futuro lleva a los individuos a aumentar su preferencia por el dinero líquido y, en consecuencia, los préstamos se reducen y, ante esta escasez de crédito, los tipos de interés se disparan. Este factor agrava terriblemente la crisis, ya que la diferencia entre las previsiones de rentabilidad y los tipos de interés se amplía. Pero, a pesar del efecto negativo que tiene el aumento de los tipos de interés, el origen de la crisis es la fuerte caída del optimismo empresarial.



Recuperación

Por tanto, si todo depende del optimismo empresarial, la recuperación no se iniciará hasta que no se recupere dicho optimismo. Y, aunque el estado de ánimo de los inversores es fundamentalmente psicológico (y, en consecuencia, imprevisible), hay dos factores intrínsecos al proceso de depresión que contribuyen a la recuperación de las expectativas y que hacen que los períodos de crisis siempre duren entre 3 y 5 años:

- a) Por un lado, a medida que pasa el tiempo el *stock* de bienes de capital se reduce poco a poco a causa de la inevitable depreciación del mismo. Y al haber cada vez menos bienes de capital, *ceteris paribus*, la rentabilidad real de las inversiones será progresivamente mayor. Esto tenderá a pro-

ducir una mejora tanto en los resultados empresariales como en las expectativas de los empresarios que impulsarán a la economía hacia la recuperación.

b) Por otro lado, cuando estalla la crisis, la demanda agregada se desploma y esto fuerza la aparición de abundantes *stocks* de mercancías, bienes de capital y materias primas que no han podido venderse. Para Keynes estos *stocks* juegan un papel negativo de cara a la llegada de la recuperación ya que, mientras queden mercancías acumuladas en las empresas, los posibles aumentos en la demanda no serán respondidos con aumentos de la producción y del empleo, sino con visitas al almacén. Así, las mercancías invendidas son un ancla que retrasa la llegada de la recuperación. Sin embargo, los empresarios no pueden retener estas existencias eternamente, ya que los costes de almacenamiento de las mismas imponen un límite temporal a esta situación, es decir, un número máximo de meses o años durante los cuales es rentable retenerlas. Por tanto, en el momento en el que deje de ser beneficioso para los empresarios mantener sus *stocks* almacenados se iniciará un proceso de liquidación de los mismos. Así, esta liquidación posibilitará que cualquier aumento de la demanda se traduzca en aumentos en la producción y del empleo y, por tanto, esto posibilitará que se inicie la recuperación.

En conclusión, la depresión no durará eternamente porque existen ciertas fuerzas que tienden a llevar a la economía hacia la recuperación.

B. Crítica a la teoría de Keynes del ciclo económico

1. Toda la teoría del ciclo keynesiana se basa en el supuesto de que la inversión tiene un rendimiento marginal real decreciente (es decir, cuando aumenta la oferta de bienes de capital, su rendimiento marginal real tenderá a reducirse). Sin embargo, esto es falso por la complementariedad y la indivisibilidad de los bienes de capital:

a. Complementariedad. Keynes supone que el rendimiento marginal de las inversiones tiende a decrecer porque supone que las nuevas inversiones rivalizarán con las antiguas, es

dicho, porque piensa que los bienes de capital son sustitutivos entre sí. Pero esto no tiene por qué ser así, ya que invertir consiste precisamente en combinar de forma complementaria y creativa distintos bienes de capital en un proceso productivo. Este fenómeno puede apreciarse en el balance de cualquier empresa, donde figuran diferentes bienes de capital que combinados producen beneficios empresariales mayores que si se utilizaran aisladamente. Por ejemplo, piénsese en una empresa de reparto que combinase furgonetas y GPS's: no hay duda de que la complementariedad de estos bienes de capital mejora el rendimiento global de la empresa.

Por tanto, si todo depende del optimismo empresarial, la recuperación no se iniciará hasta que no se recupere dicho optimismo.

b. Indivisibilidad. Hay ciertas inversiones que sólo son rentables a gran escala. En este sentido, sólo cuando ya hay una gran acumulación de bienes de capital complementarios pueden realizarse. Por ejemplo, en una zona industrial no será rentable instalar una línea de ferrocarril hasta que haya una cantidad mínima de mercancías a transportar. En el momento en el que se llegue a este mínimo, la construcción del ferrocarril mejorará la eficiencia global del todo el capital invertido en esta área.⁷

Por esto no hay razón alguna para suponer que más bienes de capital supondrán un rendimiento menor de las inversiones adicionales. Y si esto es cierto, el motivo keynesiano que arrastra a las economías capitalistas hacia la crisis sencillamente es falso.

2. Keynes ignora por completo que la estructura productiva está compuesta por una complejísima red de empresas que se auto-organizan hori-

⁷ Lachmann (1978), p. 80. No he mencionado la *innovación tecnológica* que tiende a producirse continuamente en el mercado como un factor a tener en cuenta porque Keynes supone en su modelo (para simplificar) que no se produce mejora tecnológica alguna. Sin embargo, éste también sería un tercer factor que tendería a elevar la rentabilidad marginal real del capital.

zontal y verticalmente por etapas y sectores productivos, que invierten sus recursos en plazos de maduración diferentes, que utilizan bienes de capital muy heterogéneos y cuyas decisiones de inversión son orientadas por los distintos precios relativos y márgenes de beneficio que hay en el mercado. Estas carencias se reflejan en su análisis:

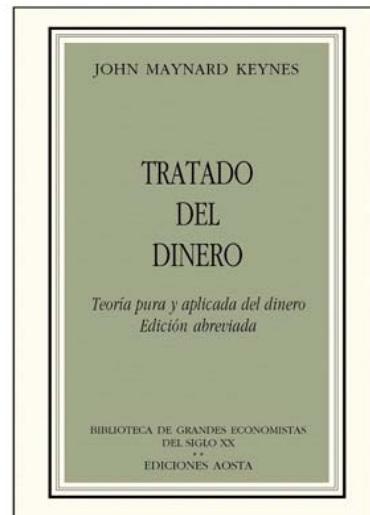
a. Keynes reconoce que durante el *boom* hay determinados sectores que se expanden más que otros y que son éstos los que más sufren durante la crisis. Sin embargo, no nos explica cuáles son y por qué se expanden éstos y no otros.

Para Keynes estos stocks juegan un papel negativo de cara a la llegada de la recuperación ya que, mientras queden mercancías acumuladas en las empresas, los posibles aumentos en la demanda no serán respondidos con aumentos de la producción y del empleo, sino con visitas al almacén. Así, las mercancías invendidas son un ancla que retrasa la llegada de la recuperación.

Desde su enfoque agregado sólo existe la inversión en abstracto. Si hubiera contado con alguna teoría del capital se habría dado cuenta de que la expansión del crédito que caracteriza al *boom* deforma la estructura productiva sobredimensionando aquellos sectores que obtienen mayores ventajas relativas cuando se rebaja artificialmente el coste de la financiación (por ejemplo, el sector de la construcción, industria pesada, I+D, etc.; los sectores que se sobredimensionan cambian según las circunstancias históricas concretas, pero siempre son más aquellos sectores y etapas productivas más alejadas del consumo). La crisis acontece precisamente porque la estructura económica artificial que se gesta durante el *boom* no es acorde con las preferencias de consumo y ahorro de los consumidores. Así, llega un momento en el que se pone de manifiesto la irrealidad de esta situación, la falta de

ahorro social, los errores de inversión y la necesidad de reestructuración económica. Esto es precisamente lo que es una crisis económica⁸.

b. Keynes ignora completamente el papel de la banca durante el ciclo económico. Los plazos de vencimiento de las deudas y el periodo de maduración de las inversiones realizadas son irrelevantes. Así, a Keynes le da absolutamente igual que los depósitos a la vista hayan sido fraudulentamente⁹ invertidos por la banca en la construcción de rascacielos o en el descuento de letras comerciales. Por ello, ignora que durante el *boom* se produce un fuerte deterioro de la liquidez bancaria por la irresponsable técnica bancaria de endeudarse a corto plazo y prestar a largo plazo. La llegada de la crisis pone de manifiesto la imposibilidad de amortización de la deuda contraída durante el *boom* y fuerza a la liquidación forzosa de numerosos activos.



3. Keynes supone que los empresarios son todos iguales y no considera que algunos puedan ensayar diferentes estrategias frente a la crisis. Constantemente subestima la enorme capacidad de adaptación de los individuos y su innata capacidad creativa para encontrar soluciones satisfactorias a situaciones adversas. Así, por ejemplo, no

⁸ Una excelente exposición sobre el desarrollo de los procesos de auge y recesión puede encontrarse en el libro del profesor Jesús Huerta de Soto, *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* (cap. IV-VI)

⁹ Un análisis sobre los problemas jurídicos que presenta la reserva fraccionaria puede encontrarse en el libro del profesor Jesús Huerta de Soto, *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* (cap. I y III). También es de gran interés leer su propuesta de reforma del sistema bancario (cap. IX).

se concibe que durante la depresión pueda haber empresarios optimistas dispuestos a comprarles a los empresarios pesimistas sus activos para recombinarlos e iniciar proyectos de producción perfectamente sostenibles y coherentes con las necesidades y deseos de los consumidores.

4. En relación a la duración de las crisis económicas, no es cierto que haya tanta regularidad en los períodos de depresión como Keynes asegura ni que su duración dependa de la depreciación del stock de capital o del periodo de liquidación de las existencias. La duración de la crisis depende tanto de la magnitud de los errores empresariales que se han cometido durante el *boom* inflacionario, como de la flexibilidad y rapidez de la economía para detectar y liquidar las inversiones erróneas y trasladar trabajadores y bienes de capital de los sectores en declive a posibles sectores en expansión. Así, por ejemplo la economía japonesa lleva dos décadas en crisis, mientras que la crisis económica a la que tuvo que enfrentarse EEUU en 1920 apenas duró 2 años. Con el fin de aportar más luz sobre este asunto merece la pena hablar de un estudio que elaboró Geoffrey Moore¹⁰ sobre la duración de las contracciones cíclicas entre 1854-1954. Este estudio muestra que si bien la duración *media* de los períodos de contracción cíclica durante este periodo fue de 20 meses, su varianza fue enorme, ya que algunas contracciones duraron 7 meses mientras que otras llegaron a durar 65 meses. En conclusión no es cierto que los períodos de crisis duren siempre entre 3 y 5 años.

5. Pero incluso si a efectos dialécticos aceptamos que la duración de la depresión estuviese estrechamente relacionada con la vida útil de los distintos bienes de capital, Keynes comete al menos dos errores de razonamiento. En *primer lugar*, cada bien de capital tiene una vida económica diferente (compárese la vida útil de un ordenador con la de un almacén). Además, bienes de capital con una duración de vida aproximadamente igual pudieron comprarse e instalarse en momentos diferentes y, por consiguiente, pueden necesitar ser reemplazados en momentos también diferentes. Y en *segundo lugar*, que un fabricante conser-

ve su viejo equipo capital durante un año o dos más o compre equipo nuevo no depende tanto de la edad física del mismo, sino de las expectativas que este empresario tiene sobre las ventas, los costes y los precios futuros. Es decir, no existe un punto en el que un empresario se vea obligado a renovar (o sencillamente a dejar de utilizar) su viejo equipo capital¹¹.

Keynes ignora por completo que la estructura productiva está compuesta por una complejísima red de empresas que se auto-organizan horizontal y verticalmente por etapas y sectores productivos, que invierten sus recursos en plazos de maduración diferentes, que utilizan bienes de capital muy heterogéneos y cuyas decisiones de inversión son orientadas por los distintos precios relativos y márgenes de beneficio que hay en el mercado.

6. Además, la idea de que la depreciación es un factor económicamente positivo para la salida de la crisis es un atentado contra el sentido común: nuestras economías serían infinitamente más prósperas si los bienes de capital, una vez producidos, nunca jamás hubiera que reponerlos (piénsese en el enorme ahorro que supondría no tener que renovar nunca nuestras carreteras, viviendas, automóviles, herramientas, etc.). La ridícula idea de que gastar es bueno *per se* lleva a Keynes a defender absurdos como este. Si sus teorías fueran cierta, lo mejor que podríamos hacer para salir de las crisis económicas sería bombardear con artillería nuestras propias ciudades y fábricas, para luego tener que reconstruirlas y así seguir gastando y enriqueciéndonos (!!)¹².

¹¹ Hazlitt (1961), p. 259.

¹² Para Keynes lo único que importa para que funcione la economía es el gasto. Da igual cuál sea su naturaleza: puede gastarse en pirámides u hospitales, en catedrales o centrales nucleares, etc. Lo único relevante es que se gaste, porque esto multiplica la demanda (a través del *multiplicador*) y permite que el empleo y la producción aumenten más que proporcionalmente. Keynes llega a afirmar que: «...el razonamiento anterior demuestra que el endeudamiento para

¹⁰ Citado por Henry Hazlitt (1961), p. 258

7. Finalmente, no es cierto que los *stocks* de productos acumulados vayan a lastrar necesariamente la recuperación económica. Si dichos bienes invendidos bajan de precio y son utilizados provechosamente en sectores en expansión potencial, entonces jugarán un papel positivo en la salida de la crisis (en especial los *stocks* de materias primas y de productos inacabados).

En conclusión, por todos los motivos mencionados, la teoría del ciclo keynesiana es simplista, falsa e irreal. A mi modo de ver, todos los errores que Keynes comete se derivan de su enfoque agregado y de no contar con una teoría del capital.

El motivo es obvio: cuando la actividad económica comienza a repuntar, las diferentes empresas comenzarán a demandar diferentes *inputs* y sin estos *stocks* acumulados podrían llegar a formarse cuellos de botella que impedirían este despegue¹³. La abundancia de aprovisionamientos baratos permite que los costes de los nuevos proyectos empresariales sean menores (y, por tanto, los márgenes de beneficio mayores) y, en este sentido, estos

hacer gastos ruinosos puede enriquecer incluso a la comunidad. La construcción de pirámides, los terremotos y hasta las guerras pueden servir para aumentar la riqueza...» Keynes (1998), pp. 163-164. Aunque, después de decir esto, Keynes señala que puestos a gastar siempre es mejor hacerlo en fines más provechosos para la comunidad como casas, hospitales, carreteras, etc. Véase el punto VI del capítulo X de *The General Theory*.

¹³ Lachmann y Snapper (1938), p. 445. Por ejemplo, si se produce una crisis y se acumulan en los almacenes grandes cantidades de hierro a precios baratos, cuando comience a repuntar la actividad económica este hierro podrá ser empleado para iniciar nuevos proyectos empresariales que lo utilicen de forma rentable. Sin embargo, si estos *stocks* no estuvieran disponibles y los empresarios trataran de iniciar proyectos empresariales que requieren el uso de hierro, se formaría un cuello de botella, el precio de este mineral subiría fuertemente y esto retrasaría o incluso paralizaría (al menos a corto/medio plazo) el inicio de estos proyectos empresariales.

stocks son un factor que favorece la recuperación. Del mismo modo, cuanto mayores sean las posibilidades de reconvertir los bienes de capital producidos en exceso durante el *boom* y de reutilizarlos a precios reducidos en los nuevos sectores en expansión, más rápida será la recuperación (por ejemplo, en la crisis actual, cuanto mayores sean las posibilidades de reconvertir casas que nadie quiere en oficinas baratas, mejor).

En conclusión, por todos los motivos mencionados, la teoría del ciclo keynesiana es simplista, falsa e irreal. A mi modo de ver, todos los errores que Keynes comete se derivan de su enfoque agregado y de no contar con una teoría del capital.

Bibliografía

- Dillard, D. (1966): *La Teoría Económica de John Maynard Keynes: Teoría de una Economía Monetaria*, Editorial Aguilar, España, 8^a Edición.
- Hayek, F. A. (1996): *Precios y Producción. Una Explicación de las Crisis de las Economías Capitalistas*. Ediciones Aosta, Madrid, 1^a Edición
- Hazlitt, H. (1961): *Los Errores de la «Nueva Ciencia Económica». Un Análisis de las Falacias Keynesianas*, Aguilar, Madrid, 1^a Edición
- Huerta de Soto, J. (2002), *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, Unión Editorial, Madrid, 2^a Edición
- Keynes, J. M. (1998): *La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*, Ediciones Aosta, 1^a Edición a cargo de José Antonio de Aguirre, Madrid.
- Lachmann L. y Snapper F. (1938), «Commodity Stocks in the Trade Cycle», *Economica*, pp. 435-453
- Lachmann, L. (1978), *Capital and Its Structure*, Institute of Human Studies, Kansas City.

LAWRENCE H. WHITE Y LA CRISIS

Por Adrián O. Ravier *

Hace algunos meses expliqué por qué la crisis actual no es el resultado de la ausencia de regulación de los mercados. A partir de allí encontré varios autores que me han permitido comprender mejor las causas de la misma. Uno de ellos es Lawrence White, quien en un Brief Paper del Cato Institute nos explica cómo llegamos a esta situación.

Ya en la introducción a su trabajo explica que para recuperar una situación de normalidad en los mercados crediticios americanos, debemos comprender primero las características de los problemas que en la actualidad enfrentamos para, a continuación, revelarnos qué es lo que no ocurrió. Y lo que no ocurrió es, precisamente, una ausencia de regulación. Explica White que las regulaciones fueron de hecho intensificadas en la década de 1990, con la posible excepción de la Financial Services Modernization Act, firmada por el Presidente Clinton en 1999, como el único intento por desregular los mercados.

Y entonces ofrece White su explicación de lo que sí ocurrió, siguiendo la línea de la Escuela Austríaca: la política monetaria de la Reserva Federal distorsionó el tipo de interés y los precios de los activos, desvió los préstamos hacia inversiones equivocadas y llevó a instituciones financieras robustas a una situación insostenible.

En términos cuantitativos, ante la recesión de 2001, Alan Greenspan expandió agresivamente la oferta monetaria. Año tras año, el crecimiento del agregado monetario M2 superó levemente el 10%, para pasar a superar el 8% en la segunda mitad de 2003. La expansión fue acompañada por una bajada del tipo de interés de corto plazo por parte de la Reserva

Federal, que comenzó el 2001 en un 6.25 %, y lo terminó en un 1.75 %. Fue reducida aún más en 2002 y 2003, cuando alcanzó el 1 % y se quedó allí por un año. El tipo de interés real, agrega White, fue negativo –es decir, el tipo de interés nominal era más bajo que la tasa de inflación– durante dos años y medio. “Esto es lo que dio lugar a la madre de todos los ciclos de liquidez y a una masiva burbuja de demanda”.

White explica que ‘la hiperexpansión de Fannie Mae y Freddie Mac fue posible por el respaldo que estos recibieron del Tesoro de los Estados Unidos’.

John Taylor, bajo un discurso en apariencia similar, tiene claro que la crisis y la burbuja inmobiliaria encuentran su origen en los excesos monetarios de la Reserva Federal. La regla monetaria de Taylor, más allá de las imperfecciones ya señaladas en varios medios, muestra que desde 2001 hasta el 2006, la Fed llevó los tipos de interés incluso por debajo del tipo de interés estimado por la regla, y el que hubiera sido consistente con un objetivo de inflación del 2 por ciento.

Pero lo más interesante del trabajo de White son los cuatro excesos que identifica en el Gobierno americano, que desembocaron en la concesión de hipotecas de riesgo o subprime:

- 1) La Federal Housing Administration (FHA), fundada en 1934, aseguraba que los préstamos hipotecarios otorgados por empresas privadas exigían al prestatario ciertas garantías. Para que un cliente calificara, la FHA originalmente requería –además de otros puntos– que el cliente contara con el 20% del dinero necesario para comprar la propiedad. Aparentemente, por razones burocráticas, la FHA redujo los requerimientos. Para 2004 el programa más popular de la FHA redujo el requisito al 3%, afrontando en el Congreso solicitudes por reducirlo a cero. El resultado fue un aumento en la tasa de morosidad en el pago de las hipotecas.

* El autor es economista de la Fundación Friedrich A. von Hayek. Correo electrónico: a_ravier@hayek.org.ar

2) La Community Reinvestment Act es una Ley aprobada por Carter en 1977 y ampliada en 1989 y 1995. Fue creada para prestar dinero a las “clases menos favorecidas”, intentando que aquellos que no pueden cumplir con los requisitos bancarios pudieran acceder al crédito y a la compra de viviendas. Si bien durante los primeros años no cumplió ninguna función importante, a partir de 1995 los reguladores pudieron negar una fusión a los bancos o incluso la apertura de nuevas sucursales en caso de que no cumplieran con las disposiciones allí impuestas. Así, White explica que grupos como la Association of Community Organization for Reform Now (ACORN) presionaron activamente a los bancos para otorgar préstamos bajo la amenaza de registrar quejas y así disminuir el rating del banco privado. En respuesta a las nuevas reglas del CRA, algunos bancos se asociaron a grupos comunitarios para distribuir millones en hipotecas a clientes de pocos recursos, a los que antes les era imposible acceder al crédito.

Individual Liberty, Free Markets, and Peace
the CATO JOURNAL

3) Mientras tanto, a partir de 1993, los bancos privados comenzaron a recibir acciones legales de parte del Department of Housing and Urban Development (HUD) por rechazar demandas de hipoteca. Para evitar estas presiones y problemas legales, los bancos tuvieron que relajar los requisitos de ingresos.

4) El Congreso entonces presionó a Fannie Mae y Freddie Mac para incrementar la compra de hipotecas. Russell Roberts, profesor de economía en la George Mason University, explicó en the Wall Street Journal que “desde 1996, el HUD requirió que el 12% de todas las compras de hipotecas realizadas por Fannie Mae y Freddie Mac fueran préstamos ‘especialmente económicos’, típicos de clientes con ingresos que están por debajo del 60% del promedio. Ese número se incrementó al 20% en el 2000 y al 22% en 2005. En 2008 se incrementó a 28%. Entre 2000 y 2005 Fannie y Freddie cumplieron sus objetivos, financiando cientos de miles de millones de dólares en

préstamos de riesgo concedidos a personas que compraron su casa teniendo menos del 10% del dinero necesario.”

En el corto plazo, Fannie y Freddie se encontraron con que sus negocios, ahora más flexibles, eran rentables, por lo que continuaron la expansión en la compra de hipotecas.

[P]ara White, la burbuja inmobiliaria es el producto de distorsionar el mercado a través de la Reserva Federal y el respaldo del Gobierno a las acciones de Fannie Mae y Freddie Mac, al Department of Housing and Urban Development, y la Federal Housing Authority. “Estamos experimentando los desafortunados resultados de las políticas perversas que tomó el Gobierno”.

White explica que “la hiperexpansión de Fannie Mae y Freddie Mac fue posible por el respaldo que éstos recibieron del Tesoro de los Estados Unidos.” Para financiar el enorme crecimiento, Fannie Mae y Freddie Mac tuvieron que tomar prestadas enormes sumas en el mercado financiero. Los inversores quisieron prestarle dinero a las dos compañías patrocinadas por el Gobierno, con tipos de interés muy bajos para el riesgo que ambas asumían. Cuando ambas empresas colapsaron, y pasaron a ser más conservadoras, el Tesoro explícitamente respaldó las deudas de Fannie y Freddie.

En conclusión, para White, la burbuja inmobiliaria es el producto de distorsionar el mercado a través de la Reserva Federal y el respaldo del Gobierno a las acciones de Fannie Mac y Freddie Mae, al Department of Housing and Urban Development, y la Federal Housing Authority. “Estamos experimentando los desafortunados resultados de las políticas perversas que tomó el Gobierno”.



“LA ESCUELA AUSTRÍACA EN EL SIGLO XXI”

Año 3 - Número 14 - junio de 2009

Una Entrevista con G. L. S. Shackle

- John Maynard Keynes, un economista profundamente antikeynesiano - Ricardo Crespo
- Mises: ¿Rothbard o Machlup? - Gabriel J. Zanotti
- Las sutiles dimensiones del sistema de precios – I. Sarjanovic
- Instituciones y empresarialidad: La clave del progreso económico - Angel Martín Oro

Año 3 - Número 13 - Abril de 2009

Una Entrevista con Francisco Navarro Vilches

Santo Tomás de Aquino. Gabriel J. Zanotti
El sistema de free banking. N. Cachanosky.
Endeudándose a corto plazo e invirtiendo a largo plazo: iliquidez y colapso del crédito. Antal Fekete
Crítica a las teorías de crecimiento y desarrollo económico.
Angel Martín Oro

Año 3 - Número 12 - Febrero de 2009

Una Entrevista con Ludwig Lachmann

James M. Buchanan: La Política según un Economista. Adrián Ravier
El Mito del Monopolio Natural. Thomas J. DiLorenzo
Ludwig von Mises y la Búsqueda de las Leyes Universales que rigen la Cooperación Social. Juan Morillo
Los Efectos de la Práctica Democrática. Nicolás Cachanosky

Año 2 - Número 11 - Diciembre de 2008

Una Vida Formando Austríacos: Entrevista a R. Pontón

Karl Popper. Gabriel J. Zanotti
El «Comunismo de Guerra» (1918-1921). David Sanz
Origen y Desarrollo de la Crisis Global Actual. Adrián Ravier
Por Qué No Soy un Fan del Calentamiento Global. F. Bosch

Año 2 - Número 10 - Octubre de 2008

Un Macroeconomista Austríaco: Entrevista a Roger W. Garrison

Bastiat: Paladín de la Libertad Económica. Richard M. Ebeling
La Crisis del '29 y la Actual. Roberto Cachanosky
El Premio Nobel de Economía y la Crisis. Rogelio Pontón
Cinco Grandes Errores del Intervencionismo de Lord Keynes y Paul Samuelson. Adrián O. Ravier

Año 2 - Número 9 - Agosto de 2008

Los Austríacos y la Sociedad de la Propiedad Privada: Una Entrevista con Hans Hermann Hoppe

Una breve nota sobre el pensamiento jurídico de Bruno Leoni. Pablo A. Iannello
Equilibrio y Escuela Austríaca, otra vez. Gabriel Zanotti
El Desmantelamiento del Estado y la Democracia Directa. Jesús Huerta de Soto
Los límites del anarco-capitalismo. Breve comentario desde el liberalismo clásico. Nicolás Cachanosky

Año 2 - Número 8 - Junio de 2008

La Ciencia de la Libertad: Una Entrevista con Murray N. Rothbard

Louis Michael Spadaro, QDEP. Adrián O. Ravier
La metodología de Friedman y una consecuencia importante para la Escuela Austríaca de Economía. Gabriel J. Zanotti
El orden espontáneo de la globalización. Ezequiel Vázquez Ger
Análisis teórico de las hiperinflaciones. David Sanz

Año 2 - Número 7 - Abril de 2008

Entre Mises y Keynes: Una Entrevista a Israel Kirzner

Ludwig Lachmann: Vida y Obra. Peter Lewin
La Escuela Austríaca y la Tradición Clásica. Nicolás Cachanosky
Las Causas de la Declinación Argentina. Jose Ignacio García Hamilton
Friedrich A. von Hayek: Contra la Fatal Arrogancia. Eneas Biglione

Año 2 - Número 6 - Febrero de 2008

Por qué estamos ganando: Entrevista a Joseph Salerno

Ayn Rand y su filosofía para vivir en la tierra. Ricardo Manuel Rojas
¿Qué influencia puede tener la teoría económica en una decisión gerencial? Gabriel J. Zanotti
El capitalismo en la empresa: ¿Qué es el Market Based Management? Adrián O. Ravier
¿Crisis económica y crisis de paradigma?. Juan Ramón Rallo Julián

Año 1 - Número 5 - Diciembre de 2007

De Rosario a Viena: Entrevista a Ivo Sarjanovic

In Memoriam: M. N. Rothbard (1926-1995). Jesús Huerta de Soto
Un Nobel de Mercado. Peter Boettke
Mercado y Racionalidad Económica. Rogelio Pontón
Las Falacias de Reducir el Consumo. Vladimir Kraus

Año 1 - Número 4 - Octubre de 2007

Las raíces españolas de la Escuela Austríaca: Entrevista a Jesús Huerta de Soto

Breve Biográfica de Milton Friedman (1912-2006): Un hombre de suerte. Jorge Avila
Adam Smith. Carlos Rodríguez Braun
La Gran Depresión: un estudio de economía comparada. Angel Martín Oro
Mises y Hayek sobre el Conocimiento. Gabriel J. Zanotti

Año 1 - Número 3 - Agosto de 2007

Mises como Mentor: Entrevista a George Reisman.

Nota Biográfica a la Vida y Obra de Ludwig von Mises. Federico Sosa Valle
La economía a prueba: Me gusta Hayek. Mark Skousen
¿Qué está pasando en los Estados Unidos de América? Adrián O. Ravier
Pasó lo que tenía que pasar. Gabriel J. Zanotti

Año 1 - Número 2 - Junio de 2007

Entrevista a Hans Sennholz: Miseano de por vida

Las Causas de la Inflación. Hans Sennholz
Hans Sennholz (1922-2007). Richard Ebeling
Hans Sennholz: Maestro y Teórico. Joseph Salerno
Hans Sennholz, QDEP. Gary North
¿Qué es la inflación? Ricardo Manuel Rojas

Año 1 – Número 1 - Abril de 2007

Entrevista a Gabriel Zanotti

Biografía de F. A. von Hayek. Pía Greene Meersohn
El Populismo en América Latina. Constanza Mazzina
La Curva de Phillips: Nuevamente galardonada con el Nobel de Economía. Adrián O. Ravier
La Torre de Marfil: Teoría Económica y Precisión Matemática. Nicolás Cachanosky