

TEORÍA AUSTRIACA DE LOS CICLOS ECONÓMICOS Y CRISIS FINANCIERA GLOBAL

Juan José Garrido Koechlin y
Camilo Ferreira Legua*

La crisis económica iniciada el 2008 ha desatado un intenso debate en las esferas de la opinión pública, la academia y la política pública. La Escuela Económica Austriaca ofrece una interpretación comprensiva sobre las causas de la actual crisis; a la vez, permite evaluar la idoneidad de las respuestas de política pública frente a la misma. En el presente documento se expone la Teoría Austriaca de los Ciclos Económicos, se demuestra cómo las características del actual episodio recesivo coinciden con las implicancias de este marco teórico, se discuten las políticas públicas puestas en práctica, y se formulan soluciones óptimas –dentro del marco teórico– a la misma. Se concluye considerando que, más que un resultado de la inacción estatal, la crisis es el resultado de una artificial expansión crediticia propiciada desde la intervención estatal.

1 Introducción

Proveer de una explicación adecuada al comportamiento cíclico de la actividad económica constituye una de las funciones más desafiantes de la ciencia económica. Simultáneamente, es de importancia extrema tanto para la acción pública como para la actividad privada. Dada la

Revista de Economía y Derecho, vol. 6, nro. 23 (invierno de 2009). Copyright © Sociedad de Economía y Derecho UPC. Todos los derechos reservados.

* Juan José Garrido Koechlin es profesor de la Escuela de Posgrado en la Universidad ESAN, profesor de Economía Austriaca en la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) y director ejecutivo del *think tank* Instituto Acción; Camilo Ferreira Legua es jefe de Estudios Económicos del *think tank* Instituto Acción.

complejidad de los entornos en los que se desenvuelven las diversas variables referidas a estos ciclos (confianza empresarial, políticas macroeconómicas, mercados laborales, *inter alias*), es necesaria una sólida teoría que explique, por un lado, sus causas o sus determinantes, como los efectos o consecuencias de este fenómeno.

La sabiduría convencional sostiene, desde mediados del siglo XIX, que la economía se desarrolla dentro de un proceso de expansión y contracción continuo, inevitable y, por lo tanto, inalterable. La interpretación usual sobre este fenómeno afirma que los agregados de la actividad económica presentan características sinusoidales, en cuya función muestran fases expansivas, recesivas, depresivas y reactivas que se manifiestan de manera sucesiva (Samuelson, 1980). Durante este proceso, se pueden observar diversas regularidades como variaciones en los niveles de producción intersectoriales, mayor volatilidad en la producción y consumo de los bienes durables relativa a la de los bienes no durables, incremento de las tasas de interés e inflación durante las fases expansivas, así como su disminución durante las fases recesivas, y, finalmente, un movimiento en los niveles de empleo directamente asociado a la fase del ciclo en el que se encuentra la economía.

Existe, sin embargo, una visión distinta acerca del origen y, en consecuencia, debida respuesta a las fluctuaciones económicas. La Escuela Económica Austriaca¹, y en especial los trabajos de Ludwig von Mises y Friedrich Hayek, sostiene que la actividad económica no debiera presentar *necesariamente* esas fluctuaciones, toda vez que ellas son el resultado de una intervención en la actividad empresarial más que una consecuencia *sine qua non* de ella bajo condiciones de libertad (Von Mises, 1912; Hayek, 1931).

Siguiendo las premisas de la sabiduría convencional, debemos asumir como natural una súbita aglomeración de errores en el cálculo empresarial, entendiéndose con ello que el proceso económico es uno que se deriva de una masiva irracionalidad de los diversos agentes. Es plausible, sin duda, que uno o un grupo limitado de empresarios cometan errores en sus cálculos empresariales; empero, suponer que la gran mayoría de empresarios —a través de los diversos sectores económicos— incurran en errores de cálculo de manera simultánea implica una aporía. La ciencia económica debe, por ello, enfocarse más que en una descripción de los ciclos en un análisis de las causas de esta anomalía en la conducta empresarial (Von Mises, 1949).

La actual crisis económica, similar en cuanto a los fenómenos observados en pasadas recesiones –aunque de mayor intensidad–, implicará un profundo cambio en el mecanismo de formación de expectativas de los diversos agentes económicos. Toda gran crisis económica tiene consecuencias sobre los paradigmas económicos vigentes: la Gran Depresión de 1929 produjo como corolario la ebullición del keynesianismo² y, con ello, el soporte académico para consolidar una agenda estatista; la *stangflación* (combinación de inflación y desempleo) ocurrida hacia finales de la década de 1970 ocasionó el colapso del paradigma keynesiano y su concepción de la relación inflación-desempleo a favor de las propuestas neoclásicas y liberales. Finalmente, la caída del Muro de Berlín (a finales de 1989) sumada a la caída del bloque soviético (en 1991) acabó con los preceptos de la economía central planificada.

Nos encontramos, por lo tanto, frente a un inminente cambio en los paradigmas económicos vigentes desde comienzos de la década de 1980. La introducción de prácticas liberales en los gobiernos de Margaret Thatcher y Ronald Reagan (ambos con fuerte influencia del pensamiento hayekiano³) sustentó las bases de casi tres décadas de integración económica global, así como de la reducción en su volatilidad. Hoy, ya nacionalizados gran parte del sector financiero y un segmento del sector manufacturero, está claro que el nuevo equilibrio en cuanto a políticas públicas es uno relativamente más estatista, en que el pensamiento del economista John M. Keynes vuelve a ser figura central. En lato, las concepciones acerca de la viabilidad del libre mercado y su capacidad autorregulatoria han quedado seriamente afectadas (Krugman, 2008).

Así las cosas, presenciamos un intenso debate en torno tanto a las causas de la actual crisis como sobre las políticas más adecuadas para enfrentarla. Este debate se forja en distintos niveles, siendo claramente definidos los campos públicos, académicos y políticos (estos últimos ya actuando en función del marco ideológico imperante). A nivel de la opinión pública (léase empresariado, medios de prensa, líderes de opinión, entre otros), las causas de la actual crisis son, cuando menos, confusas. Del desborde del debate político y académico –a través de los medios de prensa–, la opinión pública se ha nutrido de un popurrí de ideas sueltas –pero llamativas– sin ningún tipo de relación lógica, teórica o empírica entre ellas. De ahí que escuchemos alusiones a la “avaricia desmedida” o a la “deshonestidad” como posibles determinantes de la crisis (Shiller, 2008).

En el debate académico global, el énfasis sobre las causas de la actual crisis gira, principalmente, en torno a tres escuelas de pensamiento: 1) En un extremo, los keynesianos, quienes consideran la falta de regulación financiera y la incapacidad de los mercados para retornar al equilibrio como ejes centrales del origen de la actual crisis (Krugman, 2008; Stiglitz, 2008). 2) Los neoclásicos, soportados en modelos matemáticos, se hallan en un estado de desconcierto; no obstante, comienzan a articular una explicación basada en los efectos distorsionantes de la intervención de ciertas políticas públicas –promoción estatal del mercado inmobiliario, inadecuado marco regulatorio, entre otros (Acemoglu, 2009)–. 3) Finalmente, al otro extremo, los libertarios (y principalmente los de la Escuela Austriaca de Economía) adscriben a una artificial expansión del crédito, fomentada desde el Estado, el origen de esta y otras crisis económicas (Huerta de Soto, 2009).

A nivel político, el debate transcurre en medio de la toma de decisión –es decir, no lo óptimo sino lo políticamente viable–, cuyo eje central es el modelo de intervención propuesto por el keynesianismo. El debate, que por cierto existe a nivel gubernamental, gira en torno a la intensidad y naturaleza de las medidas enfocadas a incrementar la demanda interna, más que en su idoneidad. Como veremos *ut infra*, tras los eventos desencadenantes de la Gran Depresión se adoptaron medidas macroeconómicas semejantes a las actuales, lo cual alargó la crisis hasta fines de la Segunda Guerra Mundial (Rothbard, 1963).

El objetivo del presente artículo es brindar una interpretación –dentro de un marco unificado– sobre los orígenes y el desarrollo de la actual crisis económica, uno que permita derivar sus causas, la idoneidad de las diversas propuestas de políticas públicas implementadas frente a la crisis y cuál debiera ser la respuesta óptima frente al actual entorno económico. Lo que se desea, en suma, es transmitir una visión consistente y sustentada –tanto en la teoría como en la evidencia– de la forma como las políticas públicas fueron incubando esta crisis durante años hasta su final eclosión a finales de 2007.

El marco interpretativo del presente texto deriva principalmente de los escritos de Ludwig von Mises y Friedrich Hayek sobre los efectos de la intervención del Estado en los mecanismos de coordinación intertemporal de la economía. Se explicará, con detenimiento, cómo el mercado no intervenido asigna adecuadamente los recursos en una visión macroeconómica de estructura de capital; es decir, cómo funciona y crece la economía bajo condiciones de no intervención. Poste-

riormente, explicaremos cómo la expansión crediticia –fomentada por políticas públicas– forja la ineficiente asignación intertemporal de los recursos vía las distorsiones en las expectativas empresariales.

El texto se encuentra dividido en cuatro partes. El capítulo 2 explica el marco teórico necesario a fin de contar con una adecuada concepción macroeconómica sustentada en el papel del capital y del tiempo, lo que permite contar con un sistema unificado de interpretación, tanto para el corto como para el largo plazo. El capítulo 3 ilustra la forma, en base a la evidencia empírica, como el desarrollo de la actual crisis y de otras anteriores coincide con el marco teórico antes explicado. En el capítulo 4 se comparan las respuestas de políticas públicas implementadas en la actualidad frente a las medidas de política pública óptimas dentro del marco teórico expuesto. Finalmente, se presentan las conclusiones del texto.

2 Marco teórico de los ciclos económicos dentro de la tradición austriaca

La tradición de la Escuela Austriaca de Economía –en adelante, los austriacos– denota dos características de relevancia singular: por un lado, el carácter subjetivo tanto de las valorizaciones como de las expectativas; por el otro, la naturaleza individualista de su metodología. Esto, en terminología miseana⁴, podríamos definirlo como los fundamentos de la acción humana y los axiomas que derivan de ella: el hombre actúa y, al hacerlo, busca pasar de un estado de menor satisfacción a otro de mayor satisfacción (Callahan, 2002).

En este contexto, se observa que el ser humano enfrenta su entorno y usa sus capacidades para conseguir sus objetivos; esto es, actúa deliberadamente en busca de fines u objetivos. A fin de asignar adecuadamente prioridades entre los objetivos –y con ello guiar su accionar– es necesario que el individuo valore estos fines, acto que realiza de manera subjetiva y ordinal. Asimismo, para conseguir estos objetivos deseables el ser humano tiene a su disposición un conjunto de medios, es decir, los recursos o bienes cuyo uso incrementan la probabilidad de obtener el objetivo.

Equipado con su capacidad de análisis, sus medios y toda aquella información con que cuente a su disposición, el ser humano genera planes de acción que implementa a través de actos de voluntad.

Estos actos, por lo tanto, se desarrollan en un plano de temporalidad que asume la secuencialidad de los bienes utilizados. Es decir, para obtener un bien final se requiere previamente crear bienes intermedios. Así, podemos denominar a los bienes de consumo –aquellos que satisfacen directamente las necesidades individuales– bienes finales o de primer orden. A los bienes requeridos a fin de lograr la producción de los bienes finales podemos denominarlos de segundo orden; a fin de obtener bienes de segundo orden requerimos producir bienes de tercer orden, y así sucesivamente hasta los bienes de último orden o recursos naturales. Esta secuencia denota dos propiedades –antes mencionadas– en la estructura temporal de la producción: la complementariedad de los recursos y el indispensable papel del tiempo en la producción de bienes (Menger, 1871).

De igual forma, dichas acciones denotan sus preferencias entre consumo presente o consumo futuro. Un bien, sea de cualquier tipo, puede ser utilizado hoy o mañana; el uso o uso futuro del bien –la acción per se– denota la preferencia en el tiempo del individuo. Manteniendo el resto de variables constantes, un individuo preferirá consumir un bien hoy antes que mañana, salvo que la posposición del consumo permita obtener un mayor nivel de satisfacción. En una economía monetaria, ese ratio de intercambio entre consumo presente y consumo futuro se manifiesta a través de la tasa de interés. Esta tasa emerge como producto de la interrelación entre diferentes agentes con diversas tasas de preferencia intertemporal. De la relación entre la tasa de interés del mercado y las preferencias intertemporales a nivel individual surge su asignación entre consumo, ahorro e inversión. Es decir, consumimos, ahorramos o invertimos según la relación existente entre nuestras preferencias temporales y la tasa de interés del mercado. Todos aquellos individuos que valoricen el consumo presente por encima del futuro –en un nivel superior a la tasa de interés– serán acreedores netos y viceversa (Von Mises, 1949).

Finalmente, sería necesario tomar conciencia de los objetivos finales del conductor de los factores de producción –léase, el empresario–. Este, a diferencia de lo que muchos piensan, no guía sus decisiones basado exclusivamente en los precios existentes, sino, sobre todo, en la expectativa de mayores utilidades, y asigna el uso de recursos en base al conocimiento, expectativas e información sobre datos relevantes del mercado (tendencia de precios, salarios y tasa de interés). El mercado recompensará con utilidades a aquellos agentes

que hayan demostrado una óptima capacidad de predicción y toma de decisión, así como castigará con pérdidas a los que no hayan reconocido adecuadamente las señales provistas por el mercado (Kirzner, 2000; Rothbard, 1962).

2.1 Elementos del análisis macroeconómico

En base a la naturaleza axiomática del comportamiento de los agentes económicos se hace posible generar un marco de análisis de la conducta agregada de los agentes y la forma –como se explicará más adelante– como las acciones de política pública afectan su conducta y generan las condiciones desencadenantes de los ciclos económicos. Este análisis requiere del esencial entendimiento de ciertos conceptos fundamentales del marco conceptual que se explicará a continuación.

2.1.1 Mercado de fondos prestables

El mercado de fondos prestables⁵, aquel en el cual ofrecen fondos los que prefieren ahorrar –en adelante, *ahorristas*– y demandan fondos aquellos que quieren pedir préstamos para invertir –léase, *inversio-nistas*–, sigue el patrón clásico de cualquier mercado no intervenido: el precio emerge espontáneamente de la relación entre la oferta y la demanda. Es decir, de la interacción y del acuerdo entre agentes económicos con mayores preferencias temporales en el uso del dinero y aquellos agentes con menores preferencias temporales surge un precio por los fondos disponibles, del cual se desprende la tasa libre de interés o *tasa de mercado*.

En este mercado, la oferta de fondos prestables es la relación existente entre el agregado del saldo entre ingreso y consumo (es decir, el ahorro) y la tasa de interés. Por ello, conforme mayor sea la tasa de interés, mayor será la recompensa al ahorro y, por lo tanto, mayor será el número de personas prestas a convertirse en acreedoras netas. La valorización relativa entre el consumo presente y futuro –léase, las preferencias intertemporales–, es decir, la recompensa que se debe dar a alguien para que se halle dispuesta a posponer su consumo, será el principal determinante en las decisiones de ahorro y endeudamiento de los individuos⁶ (Huerta de Soto, 2002).

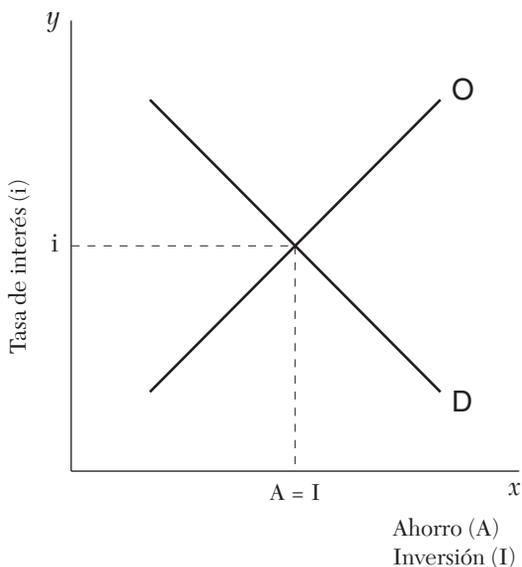
Por otro lado, la demanda de fondos prestables se hallará determinada por la disposición –en función de la tasa de interés– a asumir créditos. Esta disposición se ve desencadenada por la necesidad de

pagar por factores de producción en el momento presente, con el fin de vender productos en una fase de producción mayor y a un precio más elevado en un periodo futuro. Es decir, por la rentabilidad de las oportunidades de inversión.

Existe una heterogeneidad de tasas de interés en el mundo real, desencadenadas por diferencias en los niveles de riesgo de las distintas industrias, en las preferencias por la liquidez de los individuos y en el marco regulatorio entre diversos sectores. Sin embargo, incurrir en la simplificación de un mercado crediticio unificado no afecta la validez del modelo planteado, puesto que los efectos que se desean analizar serán en la misma dirección en cada uno de los mercados crediticios. Por ejemplo, un aumento en la oferta monetaria presiona la tasa de interés a la baja en los diversos mercados crediticios (hipotecario, microcrédito, corporativo, entre otros).

El mercado de fondos prestables se puede representar de la siguiente manera:

Gráfico 1
Mercado de fondos prestables



Como se aprecia, el eje horizontal (x) representa el nivel total de inversión-ahorro de la economía, mientras que el eje vertical (y) identifica la tasa de interés. Sin intervención de terceros, los diversos ahorristas –cuya función de ahorro se manifiesta en la curva S – e inversionistas –cuya función de inversión se manifiesta en la curva D – establecerán una tasa de interés en la cual se igualen las ofertas de fondos con las demandas por ellos mismos. Será el punto de intersección entre estas curvas –en el cual los niveles de inversión y ahorro reflejen las preferencias en el tiempo de los agentes– el que represente la tasa de interés de libre mercado (Garrison, 2001).

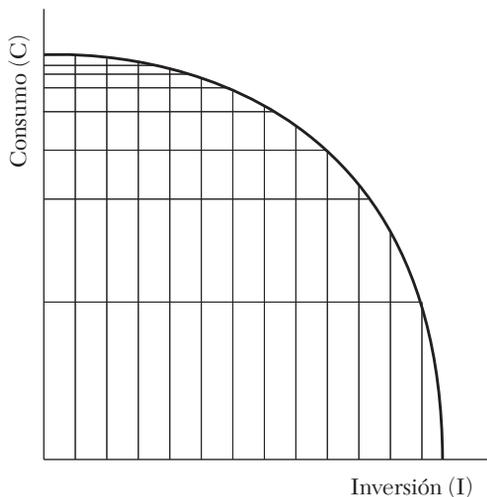
De esto se deduce que el nivel de ahorro –el cual define el nivel de inversión– de la economía se verá determinado por el nivel de equilibrio de la tasa de interés. Mayor propensión por consumo futuro, por parte de los ahorristas, desplaza la curva de oferta de fondos prestables (S) hacia la derecha, lo que genera una reducción en la tasa de interés de mercado, con lo que amplía la inversión total de la economía. De igual manera, una menor propensión al ahorro –es decir, mayor preferencia por consumo presente– desplaza la curva de oferta (S) hacia la izquierda, llevando con ello a la economía a un menor nivel de inversión –debido a las mayores tasas de interés (Garrison, 2001)–.

2.1.2 La frontera de posibilidades de producción

En principio, todo agente económico enfrenta la alternativa entre consumo e inversión; es decir, en destinar sus recursos disponibles a fin de satisfacer necesidades inmediatas o a incrementar los medios por los cuales obtiene mayores recursos en el futuro para satisfacerlas. Dado que en una economía existe un número N de agentes y que cada agente puede tener diferentes grados de preferencia en la relación consumo-inversión, en el agregado las posibilidades entre una y otra función son múltiples, desde el consumo total de los recursos hasta su inversión total, pasando por infinitas posibilidades de combinación de ellas mismas (Oppers, 2002).

Una manera de retratar este intercambio es mediante una gráfica –denominada Frontera de Posibilidades de Producción (FPP)–. En ella, el eje horizontal (x) señala el nivel de inversión de la economía, mientras el vertical (y), el nivel de consumo. La FPP nos permite observar dos hechos fundamentales: por un lado, el conjunto de combinaciones *sostenibles* de producción de bienes de consumo y de inversión; por el otro, que los factores de producción de los que

Gráfico 2
Frontera de posibilidades de producción (FPP)



se dispone en una economía no tienen un nivel de productividad constante⁷.

La inclusión de la FPP es, sin duda, una característica distintiva del análisis macroeconómico austriaco y refleja una ineludible realidad económica. En el largo plazo, dado un nivel tecnológico y de capital constante, todo incremento en la producción de bienes de capital tiene que darse a costa de una caída en la de bienes de consumo. Esto es indispensable, pues los factores de producción son finitos, por lo que su uso para algún fin implica una caída en la disponibilidad de recursos para otros.

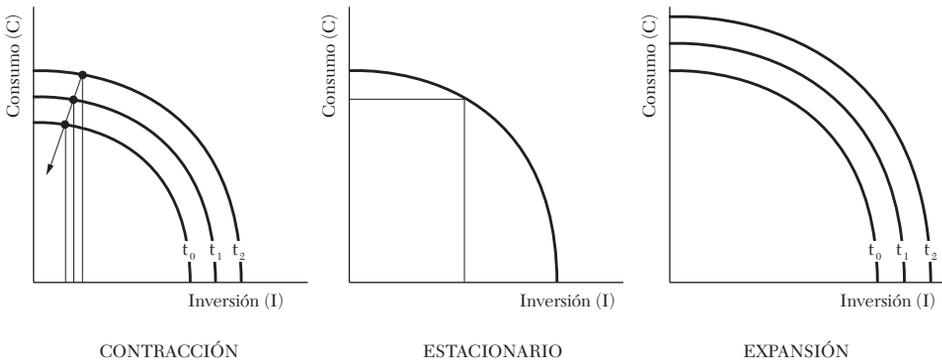
Como podemos observar en el gráfico 2, la producción de cada unidad extra de bienes de consumo requiere de la renuncia a la creación de una cantidad cada vez mayor de bienes de inversión. Ello obedece a que conforme se incrementa la producción de bienes de consumo se usan factores menos apropiados para ella. Las preferencias intertemporales de los agentes se verán reflejadas en el punto de la FPP al que llegue una economía. En cuanto más pacientes sean los agentes económicos, en mayor medida estarán dispuestos a posponer

su consumo presente a favor de un consumo mayor en el futuro, lo que implica un menor consumo presente y una mayor inversión. Por ello, la FPP nos permite enlazar la coyuntura macroeconómica con el crecimiento económico: conforme mayor sea el ratio de inversión respecto a la producción total de bienes⁸, más acelerado será el crecimiento de una economía.

Resulta importante señalar que la FPP nos muestra la inversión en términos brutos, es decir, incluye la depreciación del stock de capital. Esto implica la existencia de tres segmentos en ella. El primero es el segmento expansivo, aquel tramo de la FPP en el que la inversión es suficiente para cubrir tanto la depreciación como el incremento en la capacidad productiva de la economía. El segundo es el punto estacionario, aquel que señala aquella combinación inversión-consumo en el que se cubre exactamente el nivel de depreciación, lo que lleva a una economía estabilizada con crecimiento cero. El tercer y último tramo es aquel en el que la inversión no consigue cubrir el efecto de la depreciación, por lo que la capacidad productiva de la economía se deteriora, y contrae la FPP en el tiempo (Garrison, 2001; Cochran, 2001; Salerno, 2001).

Es necesario indicar, asimismo, que la FPP no refleja las combinaciones posibles en el corto plazo de consumo e inversión a los que una economía puede llegar, sino más bien aquellas que son sostenibles dadas las preferencias de los participantes en el sistema económico. Puntos dentro de la FPP implican la presencia de factores de pro-

Gráfico 3
Las tres fronteras de posibilidades de producción (FPP)



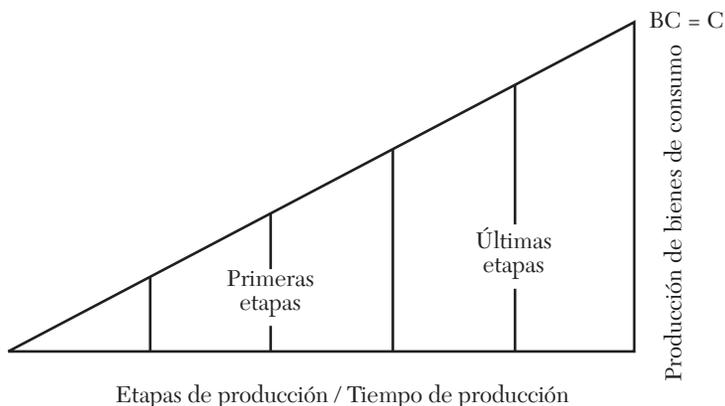
ducción no utilizados en la economía, mientras que puntos externos a los límites de la FPP implican políticas que han desencadenado una expansión no sostenible de la economía. En otras palabras, asumiendo una economía que use ineficientemente los factores de producción, será posible, por lo tanto, alejamientos temporales de la FPP –como se verá más adelante, serán estas desviaciones una de las características de los ciclos económicos⁹ (Garrison, 2001)–.

2.1.3 La estructura intertemporal de producción

Como explicamos anteriormente, la producción de cualquier bien final o de consumo requiere de dos condiciones *sine qua non*: por un lado, la complementariedad de bienes necesarios (bienes de segundo orden, tercer orden y así sucesivamente) para su producción; por otro lado, el tiempo necesario a fin de producir cada bien durante la estructura productiva (Menger, 1871). Así, un bien de consumo requiere de una fase de producción anterior –aquella de los bienes necesarios en el proceso productivo del mismo–, así como del tiempo requerido a fin de producir el bien en cuestión. Esta estructura de producción de bienes es el componente distintivo del análisis austriaco de los ciclos económicos.

La representación grafica de este proceso se puede observar en el siguiente diagrama creado por Friedrich Hayek –razón por la cual se le conoce como *triángulo hayekiano*–:

Gráfico 4
Estructura de capital
(Triángulo hayekiano)



En el gráfico 4 se observa la forma como en una economía los *factores originales de producción*¹⁰ son transformados en sucesivas etapas en *bienes intermedios* hasta su transformación final en *bienes de consumo*. En su desarrollo, se observa el paso del tiempo en el eje horizontal, así como la producción final de cada etapa en el eje vertical. Si bien la construcción real de la estructura de capital no es lineal, se representa de esta manera a fin de simplificar el modelo y volverlo más útil en la integración futura del proceso económico. En la realidad, el triángulo hayekiano se descompone en unidades discretas, dado que existen un conjunto de periodos –de producción primaria, intermedia y finales– en los cuales se va agregando valor de manera sucesiva (Hayek, 1931; Huerta de Soto, 2002; Garrison, 2001).

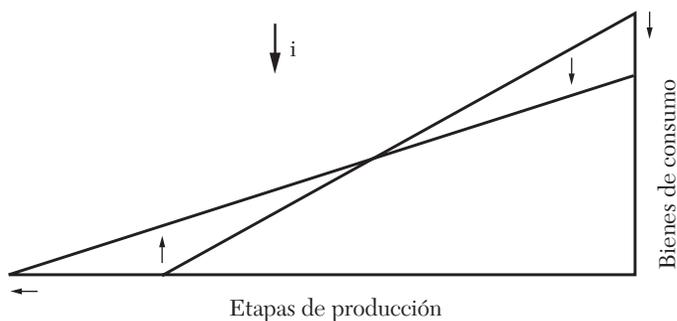
La tasa de utilidad convergerá hacia la tasa de interés –descontando el riesgo– en todos los periodos. Ello debido a que si la tasa de interés en una etapa supera los márgenes de utilidad, los empresarios progresivamente se retirarán de aquel negocio –puesto que les resultaría más rentable simplemente colocarlo en el mercado financiero– hasta que los márgenes para aquel bien se incrementen –dado el menor nivel de competencia– a un punto tal que se igualen con la tasa de interés. Un fenómeno inverso se daría en el caso de una industria con márgenes superiores a la tasa de interés. Es necesario aclarar que las diferencias sistemáticas en las utilidades contables pueden verse explicadas por el pago a las capacidades gerenciales de los propietarios. Este pago no se contabiliza como un costo de producción –aunque así lo sea, puesto que esas capacidades pudieron ser colocadas a otra actividad (Rothbard, 1963)–.

Como se ve, la tasa de interés afecta los márgenes de utilidad al ser requeridos por los empresarios; por lo tanto, mientras mayor sea la tasa de interés menos “alargado” será este triángulo en el lado del tiempo. La diferencia entre las diversas “columnas” que conforman el triángulo hayekiano tendrá que ser mayor, por lo que el triángulo hayekiano sería más “empinado” (Garrison, 2001; Huerta de Soto, 2002).

Esta visión *austriaca* del proceso productivo trasciende aquella en la que se habla del *capital* como si fuese un bien homogéneo; aquí se considera que no existe un simple agregado de bienes de capital, sino que hay diversos bienes intermedios y complementarios en una economía en determinado momento. Se puede observar, asimismo, el papel de coordinación que tiene la tasa de interés, puesto que al afectar la forma del triángulo afecta la manera como el mercado asigna recursos a la producción de bienes en diversas etapas.

Como bien explica Jesús Huerta de Soto en *Moneda, crédito bancario y ciclos económicos*, la tasa de interés afectará los márgenes de utilidad al ser requeridos por los empresarios entre las diversas etapas de producción, por lo que, mientras menor sea la tasa de interés, más alargado será el triángulo en el lado del tiempo; a la inversa, a mayor tasa de interés, mayor será la propensión de los consumidores a invertir y, por lo tanto, el triángulo será más empinado.

Gráfico 5
Cambio en la tasa de preferencia intertemporal

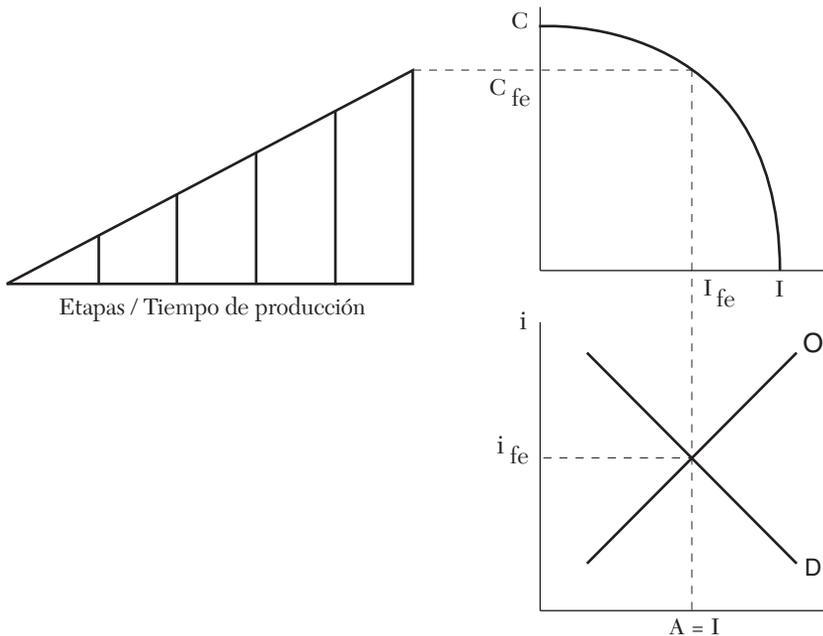


Como podemos ver en el gráfico 5, la tasa de interés no solo afecta el nivel de inversión en la economía, sino también su estructura de producción. Ello implica que las tasas de interés afectan no solo las proporciones entre bienes de distintos órdenes, sino también –al afectar el tiempo de duración de los procesos productivos– determinarán *qué* métodos de producción serán aplicados y *cómo* cada método de producción se asocia a diferentes tipos de bienes intermedios. Es decir, la tasa de interés afecta la participación de la inversión en la economía, las proporciones existentes entre las diferentes etapas del proceso productivo y el *tipo* de bienes intermedios que se producirán (Boettke, 2009).

2.2 Integración de los elementos: macroeconomía de la estructura de capital

Una vez desarrollados –de manera sucinta– los elementos que conforman el marco teórico de los ciclos económicos –específicamente, el mercado de fondos prestables, la frontera de posibilidades de producción (FPP) y la estructura intertemporal de producción (o triángulo hayekiano)–, podemos integrar los tres conceptos a fin de entender cómo se relacionan entre sí y cómo dicha relación puede explicar el comportamiento natural de la economía. Asimismo, cabe precisar que es de la relación entre estos elementos que se puede obtener una comprensión de los flujos macroeconómicos que tome en cuenta el papel del tiempo y del capital. Esta relación es observable a partir de los ejes en común entre los diferentes diagramas, como se observa en el siguiente gráfico:

Gráfico 6
Integración de los elementos



Como se advierte, la relación el mercado de fondos prestables y la FPP se da en el eje de las inversiones; asimismo, la relación entre la FPP y el triángulo hayekiano –la estructura intertemporal de capital– se produce en el eje del consumo. Sin embargo, si bien no se aprecia en el gráfico, existe una relación directa entre la tasa de interés y la estructura de capital, lo cual comentamos anteriormente. Esta integración, consecuentemente, permite determinar de manera endógena los niveles de consumo, inversión, ahorro y estructura productiva.

El mecanismo de determinación de los equilibrios –en los diferentes componentes de este análisis– se puede comprender de la siguiente manera: las oportunidades de inversión y las preferencias temporales de los agentes configuran la demanda y oferta del mercado de fondos prestables, cuyo equilibrio implica un determinado nivel de inversión ($S=I$). Dada la naturaleza finita de los recursos, este nivel de inversión (I_{fe}) se hallará asociado, a su vez, a un determinado nivel de consumo (C_{fe}); esta asociación consumo-inversión se refleja en un punto específico de la FPP. Simultáneamente, la estructura de capital produce, como resultado, un nivel C_{fe} de bienes de consumo. La variable que permite la coordinación entre cantidades de consumo y métodos de producción es la *tasa de mercado* (i_{eq}). Es decir, el canal de transmisión de los ciclos se desenvuelve desde la tasa de interés, hacia las posibilidades de producción de la economía, hasta las estructuras de producción, integrando de esta manera la macroeconomía con la microeconomía (Garrison, 2001).

2.3 Análisis macroeconómico bajo condiciones de no intervención

Assumiendo un nivel tecnológico constante –es decir, una inmutable relación entre insumos y productos– y una tasa de inversión suficiente a fin de cubrir los efectos de la depreciación, la economía se mantendría permanentemente en el equilibrio configurado en el gráfico 7. Sin embargo, en el mundo real, es muy improbable que una economía se halle exactamente en un punto de inversión neta cero y un nivel tecnológico inmóvil. En una economía libre –o no intervenida–, los agentes económicos buscan incrementar permanentemente su calidad de vida a través de mejoras en sus métodos de producción –léase, mayores niveles de productividad–.

Con el fin de relacionar los conceptos expuestos con cambios en las capacidades productivas en una economía no intervenida, expon-dremos cómo estas modificaciones afectan los equilibrios macroeco-nómicos dentro del marco conceptual desarrollado.

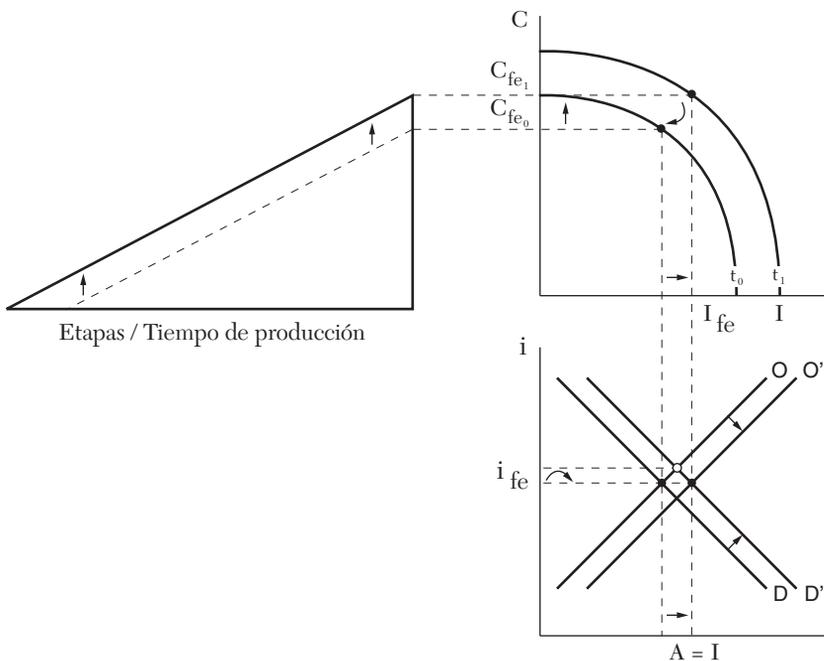
2.3.1 Cambios tecnológicos

Avances tecnológicos tienen efectos directos sobre la FPP al expan-dirla en todas las dimensiones; es decir, un desplazamiento hacia afuera de la curva, tanto hacia mayores niveles de inversión como de consumo –un fenómeno semejante al apreciado en el caso expansivo del gráfico 3–; no obstante, es esperable que esta expansión se halle sesgada en mayor medida hacia una dirección específica (consumo o inversión), la que dependerá del sector en el que se produjo la mejora tecnológica. La expansión se dará en ambas dimensiones, puesto que una mejora tecnológica en la industria X libera recursos que se pueden aplicar posteriormente en otros sectores o destinado al consu-mo (Huerta de Soto, 2002; Garrison, 2001; y otros).

Por otro lado, el tipo de cambio tecnológico afecta directamente a la tasa de interés: de un incremento en la productividad de la fabri-cación de bienes de capital es esperable, en un primer momento, un incremento en la tasa de interés. Ello obedece a que la mejora en las oportunidades de inversión llevará a un incremento en la demanda de fondos prestables, lo que presiona hacia mayores niveles de inver-sión y de interés. Adicionalmente, un mayor grado de capitalización implica un incremento en los ingresos y, por lo tanto, una mayor oferta de fondos prestables, lo que impulsará a la baja la tasa de interés. El signo del efecto del progreso tecnológico sobre la tasa de interés en el largo plazo dependerá, por ello, de si este progreso se halla sesgado hacia la producción de bienes de capital o de consumo. En este último caso el efecto de la oferta será el preponderante y el nuevo equilibrio será uno con una menor tasa de interés (Garrison, 2001).

En el siguiente gráfico podemos observar los efectos sobre la tasa de interés a partir de un cambio tecnológico. En este caso, es cla-ramente visible el incremento en la demanda debido a la aparición de nuevas oportunidades de inversión como resultado del cambio tecnológico:

Gráfico 7
Efectos de un cambio tecnológico



Como se observa, se da un nuevo equilibrio en el mercado de fondos prestables, uno en el que tanto la oferta como la demanda se ven expandidos, lo que implica mayores niveles de inversión; sin embargo –en este caso–, se mantendrá la tasa de interés previa (i_{eq}). Este mayor nivel de inversión se verá reflejado, asimismo, en la FPP, la cual –tras expandirse– permitirá mayores niveles tanto de consumo como de inversión. El triángulo hayekiano se acomodará finalmente a esta nueva realidad en la que la economía se vuelve más intensiva en capital –de ahí el alargamiento de su estructura productiva–, la tasa de interés se mantiene constante –por ello el “ángulo” del triángulo se mantiene inalterado–, produciéndose como corolario un incremento en el nivel de consumo.

Hay que señalar qué incrementos en los recursos disponibles –por ejemplo, el encontrar nuevos yacimientos de minerales– tienen efectos

análogos a los del progreso tecnológico dentro de este marco de análisis, dado que su efecto consistiría en una expansión en la FPP (Huerta de Soto, 2002).

2.3.2 Cambios en las preferencias intertemporales

Otra fuente de crecimiento económico sostenible consiste en una reducción en la tasa de preferencia intertemporal; es decir, en la intensidad con la que valorizan los diversos agentes el consumo presente por encima de un consumo futuro. Estos cambios –que pueden tener por origen modificaciones en la demografía o cultura de los agentes– tenderán a ser sumamente graduales. Esto, sin embargo, es de extrema relevancia, toda vez que el efecto acumulado –a lo largo del tiempo– de cambios en la tasa de crecimiento económico es significativo (Garrison, 2001).

Una reducción en las tasas de descuento intertemporal incrementará la oferta de fondos prestables; ello llevará al mercado, seguidamente, a una situación en la que se conjugará una menor tasa de interés con un mayor nivel de inversión. En la FPP, esto se reflejará vía un desplazamiento de la combinación consumo-inversión hacia una más intensiva en inversión. El triángulo hayekiano nos permitirá observar cómo, ante la mayor paciencia de los agentes, se asignarán mayores recursos a la producción de bienes intermedios y será posible incurrir en métodos de producción más largos (Hayek, 1931).

2.4 Análisis macroeconómico bajo condiciones de intervención

En el punto 2.3 se observa el comportamiento de la economía en un estado de no intervención, es decir, libre de la interferencia estatal. La economía –como se aprecia– mantiene un equilibrio bajo supuestos de constancia tecnológica y de acceso a recursos naturales en tanto la economía cubra sus niveles de depreciación. Frente a mejoras tecnológicas o a mayor disponibilidad de recursos naturales, la economía reacciona favorablemente, creciendo sostenida y ordenadamente, sin desbalances en sus estructuras productivas.

¿Qué sucedería, sin embargo, frente a *medidas de política pública*, llámese un aumento de la masa monetaria, una reducción arbitraria de la tasa de interés o una reducción del encaje bancario? Sin entrar a la discusión de las razones de esta intervención –normalmente, el deseo

de aliviar el ciclo económico— lo cierto es que ella —al variar el precio más importante de la economía, la tasa de interés— afecta la conducta de los agentes. En otras palabras, la intervención de los gobiernos en las variables macroeconómicas ingresa al proceso microeconómico y afecta las percepciones de los agentes económicos, quienes comúnmente desconocen de estas manipulaciones. Los efectos de las intervenciones serán, por lo tanto, de distinta naturaleza, lo que agregará mayor complejidad a la toma de decisión y a las valorizaciones individuales tanto de los inversionistas como de los consumidores (Von Mises, 1949; Huerta de Soto, 2002; y otros).

Estas intervenciones se pueden dar de diferentes maneras; empero, los efectos esperados —por parte de quienes manejan las políticas públicas— son sin duda el aumento del crédito a fin de *sostener los niveles de actividad*, así estos sean ficticios.

2.4.1 Efectos de la expansión crediticia

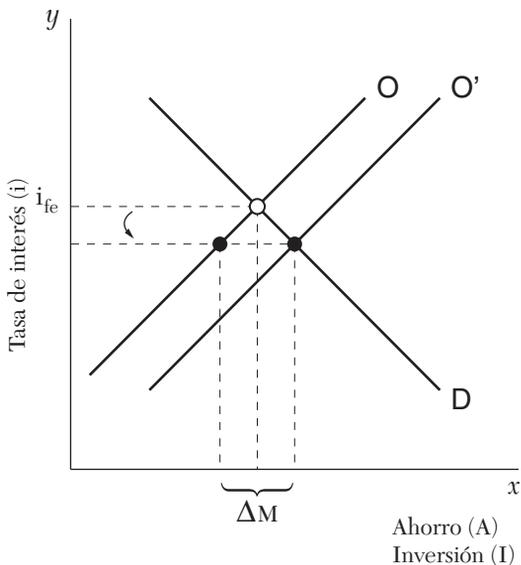
Un signo distintivo del análisis macroeconómico de la escuela austriaca es el análisis que realiza de la política monetaria. A diferencia de lo propugnado por las escuelas keynesiana y neoclásica, considera que el mecanismo mediante el cual el dinero ingresa a la economía determina la forma como esta emisión afecta a los agregados macroeconómicos. Esta diferencia se remonta a los análisis de Cantillon¹¹ acerca de la forma como un incremento en la masa monetaria fluye paulatinamente de un agente económico hacia sus proveedores, lo que desencadena incrementos de la demanda que generan finalmente un aumento generalizado de los precios, pero que no tiene este por única consecuencia (Rothbard, 1995).

Esta visión se diferencia del análisis cuantitativo clásico en cuanto describe un proceso paulatino y con efectos normalmente nocivos —cuando la emisión se sitúa por encima de lo necesario— sobre la economía real, diferentes al de un simple incremento en el nivel de precios proporcional a los cambios en la masa monetaria y en la velocidad de circulación del dinero. El análisis austriaco es, por ello, más detallado en su descripción referente a la manera como esta nueva masa monetaria afecta la conducta de los agentes económicos en función de la forma como esta es introducida en la economía (por ejemplo, gasto público frente a mayor crédito al sistema financiero). Así, en el análisis austriaco, se da preponderancia a la expansión del crédito y al papel de los bancos centrales como determinantes de los ciclos económicos.

2.4.2 El ingreso de la masa monetaria

El mecanismo de ingreso de un incremento en la masa monetaria –dentro del marco institucional actual– se da a través de la interacción entre las instituciones financieras y el Banco Central. Las decisiones de este último, por lo tanto, son determinantes. El control que ejerce sobre variables –como la tasa de encaje y de descuento– afecta no solo la masa monetaria, sino también los mercados de fondos prestables. El control sobre la primera afecta el multiplicador bancario¹² y, por lo tanto, el total de dinero y de crédito; la segunda capacidad (la de brindar crédito y de emitir títulos para los bancos) permite al Estado canalizar, al sector bancario, crédito a la tasa de preferencia del ente. Las capacidades antes mencionadas permiten a los bancos centrales alejar la tasa de interés de aquella que sería el resultado del mercado no intervenido. Esto permite que una política activa del Banco Central lleve a una tasa de interés artificial –aquella que no refleje las verdaderas preferencias intertemporales de los agentes económicos (Huerta de Soto, 2002; Rothbard, 1963)–.

Gráfico 8
Efectos de la emisión en el mercado de fondos prestables



Examinaremos ahora la forma como la acción del Estado afecta los diversos componentes del análisis macroeconómico ya expuesto (es decir, mercado de fondos prestables, FPP y el triángulo hayekiano). En este caso, partiremos por el efecto de una reducción de la tasa de interés como resultado del incremento del crédito del Banco Central al sector privado, crédito financiado mediante emisión.

Como se observa en el gráfico 8, la acción estatal reduce la tasa de interés desde el nivel i_0 a un *nuevo* nivel i_1 . En este nuevo nivel se produce una brecha entre los fondos prestables demandados y aquellos ofertados; es decir, entre ahorro e inversión. Esta brecha solo es sostenible, temporalmente, mediante una constante o mayor emisión y expansión crediticia. A diferencia del necesario intercambio entre consumo e inversión que se deduce de la FPP, en este caso se incrementará de manera simultánea tanto la inversión como el consumo deseado. Simultáneamente, esta tasa de interés –artificialmente baja– reduce los incentivos al ahorro, lo que genera un efecto adicional sobre la brecha inversión-ahorro (Garrison, 2001).

En este análisis –como podemos apreciar– el foco del análisis monetario deja de ser el nivel de precios y pasa a ser los mecanismos bajo los cuales la política monetaria acaba con el papel de la tasa de interés de mercado como mecanismo de coordinación intertemporal. Así, la actual tasa de interés no refleja la tasa de preferencia intertemporal de los agentes económicos, lo que aleja a la economía de la estabilidad de la que disfrutaba previamente al generar condiciones de desequilibrio entre los diversos mercados que forzosamente tendrán que ser resueltos inevitablemente en el futuro (Hayek, 1931).

Por un lado, se desea invertir más –puesto que con esta tasa una multiplicidad de proyectos de inversión pasarán a ser rentables–, empero, simultáneamente, se desea incrementar el consumo. La FPP nos señala que ambas tendencias no podrán darse de manera simultánea en forma *sostenible*; este último término es clave, puesto que si bien cualquier punto fuera de la FPP no será consecuente con las preferencias de los agentes, en el corto plazo sí será posible para la economía llegar a un punto exterior a la FPP dadas las señales contradictorias que se estarían manifestando.

“El incremento en la actividad productiva que se da cuando los bancos asignan créditos, a tasas inferiores a la tasa natural de interés, en un primer lugar lleva a un incremento en los precios de los bienes de capital, mientras que el precio de los bienes de consumo –si bien

también se eleva— lo hace en un grado moderado, únicamente en la medida en la que sean incrementados debido a la elevación de salarios. De esta forma la presión a la caída en las tasas de interés, resultado del accionar de los bancos, se ve reforzada en un primer momento. Pero pronto cambios en sentidos opuestos se desencadenan: los precios de los bienes de consumo se elevan y los de los bienes de producción caen. Esto es, la tasa de interés de los créditos se eleva nuevamente acercándose a la tasa de interés natural” (Von Mises, 1912).

2.4.3 El retorno al equilibrio

Tras la expansión económica, producto del artificial incremento del crédito bancario, la economía tenderá a retornar a un nuevo equilibrio, más acorde con las preferencias de los agentes económicos. Los canales de transmisión mediante los cuales se producirá este retorno serán múltiples; a continuación describiremos algunos de ellos.

Elevación de los precios de los factores originales. El deseo de los empresarios de incrementar sus inversiones —dada la menor tasa de interés— requiere que se asigne una mayor cantidad de factores originales a producir bienes intermedios. En este caso, a diferencia de un incremento en la propensión al ahorro, no se están liberando factores debido a una caída del consumo; por ello, la única manera como se puede dar un incremento en la producción es elevando el pago a estos factores básicos. Los empresarios podrán sufragar este mayor costo con los fondos recibidos del sistema financiero como resultado de la política monetaria (Von Mises, 1949).

Alza subsiguiente en los precios de los bienes de consumo. Como explicamos previamente, la caída de la tasa de interés conlleva a que se destinen mayores factores originales a las primeras etapas de los procesos productivos y, por lo tanto, menores a los finales; ello, producirá en el corto plazo una reducción en la producción de bienes de consumo. Habría que recordar que no se ha dado un cambio en las preferencias intertemporales de los agentes, por lo que los dueños de los factores originales de producción —una vez que hayan recibido la paga por sus servicios— intentarán aplicar este ingreso en los ratios consumo-ahorro que derivan de sus preferencias. Se manifiesta, entonces, una descoordinación entre la estructura de producción y las preferencias de los agentes; ocurrirá que este ingreso se aplicará a bienes de consumo cuya escasez se ha visto incrementada debido a la desviación de factores originales a la producción de bienes intermedios. Ello con-

duce de manera inevitable a un incremento en el precio relativo de los bienes de consumo respecto al de los bienes intermedios. Este incremento será resultado tanto de la elevación de demanda –resultado del mayor ingreso monetario– como de una caída en la oferta debido al “alargamiento” de la estructura de producción (Von Mises, 1928).

Sustancial incremento en las utilidades contables en la producción de bienes finales con respecto a los bienes intermedios. Como se explicó previamente, se dará un pronunciado incremento en el precio *relativo* de los bienes finales respecto a los de capital. Esto llevará a aquellos empresarios implicados en la producción de bienes de consumo a incrementar sus márgenes, puesto que la escasez resultará en una elevación del precio de sus productos superior a la de sus costos. Un fenómeno inverso ocurrirá con aquellos involucrados en la producción de bienes intermedios: se producirá un incremento en los costos que enfrentan sin un incremento en precios que lo acompañe, por lo que su nivel de utilidades será afectado de manera negativa. Esta diferencia entre las tasas de rentabilidad será mayor conforme más alejado de la producción de bienes de consumo se halle una actividad económica. Este fenómeno llevará a los empresarios a repensar sus decisiones y a reevaluar la rentabilidad de los proyectos en los que se hayan involucrados; muchos de ellos pasarán a ser considerados como no rentables, lo que paralizará su realización (Hayek, 1941).

Efecto ricardiano. Como resultado de la expansión crediticia se dará un incremento en el precio de los bienes de consumo superior al del ingreso, puesto que al efecto de una mayor demanda hay que agregarle una menor oferta. Ello implica una caída en los salarios, que lleva a que los empresarios enfrenten incentivos a sustituir capital por mano de obra, con lo que caerá aún más la demanda de bienes de capital, y se producirá una caída en el nivel de sus precios. Con ello, es inevitable que se desplomen las utilidades de los empresarios involucrados en la producción de bienes alejados de las etapas finales (Hayek, 1942; Huerta de Soto, 2002).

Incremento en las tasas de interés al público. Durante el periodo de ajuste de la economía, la tasa de interés al público alcanzará niveles superiores a los previos a la expansión crediticia, y existen dos motivos para pensar que ocurrirá así. En primer lugar, todo incremento en los agregados monetarios termina afectando el nivel de precios, lo que llevará a los bancos a enfrentar la necesidad de incrementar las tasas de interés nominales a las que prestan con el fin de mantener sus tasas

reales. Un segundo motivo es que aquellos empresarios con proyectos que, como resultado del ajuste posterior al *boom* crediticio, han pasado a ser no rentables solicitarán créditos con la intención de sostenerlos y de esta manera no perder la totalidad de lo ya invertido.

A primera vista parece irracional que se solicite créditos para sostener un proyecto no rentable; sin embargo, hay que considerar la forma como un error en inversión cambia el rendimiento esperado del crédito. Si una persona se endeuda masivamente para la compra de capital y luego resulta que esta inversión no es rentable, el empresario enfrenta una disyuntiva: o bien desestima permanentemente la viabilidad del proyecto o bien incurre en nuevas deudas que le permitan a la empresa sobrevivir hasta que una recuperación generalizada de las condiciones económicas permitan a la firma ser rentable. La reacción inicial de la mayoría de empresarios ante un deterioro en el entorno económico es solicitar créditos que posibiliten la supervivencia de la firma. Esto obedece a que muchas inversiones terminan siendo *costos hundidos*; es decir, se asignaron de forma tal que no pueden ser dirigidos a otra actividad económica. Por ello, el fracaso de determinado proyecto empresarial implica la pérdida de la totalidad de los costos hundidos. Un empresario en esta situación será indiferente a la alternativa entre quebrar a causa de las deudas –resultado de la inversión inicial– y hacerlo adicionando a sus pasivos el costo de intentar salvar a su empresa. Todo ello conlleva a que al periodo del *boom* previo a la crisis le siga otro en el que la demanda de los empresarios en dificultades incrementa la demanda de crédito y, por lo tanto, la tasa de interés (Von Mises, 1928).

Otro factor que propulsa mayores tasas de interés en la fase recesiva de la economía es que la gran cantidad de proyectos no rentables lleva a mayores tasas de morosidad; ello conlleva a que los bancos se protejan de este riesgo exigiendo intereses más altos por sus préstamos. Por ello, los episodios recesivos se verán asociados a mayores tasas de interés y a condiciones crediticias más exigentes.

2.5 Primeras señales de la crisis

Los fenómenos previamente explicados provocarán el siguiente efecto, tarde o temprano: las compañías que operan en etapas de producción distantes del consumo comenzarán a incurrir en fuertes pérdidas. Ello obedece a que serán las primeras en recibir el impacto de la caída en la

demanda de bienes de capital, además de ser más sensibles a la tasa de interés –puesto que sus ingresos se hallarán más lejanos en el tiempo–. Este fenómeno se interpreta normalmente como resultado de un nivel de inversión demasiado alto; sin embargo, más importante que el valor contable de la inversión realizada es la idoneidad en la manera como este capital ha sido asignado. El periodo de expansión crediticia llevó no solo a niveles insostenibles de inversión, sino también a que ella se haya realizado en sectores, área geográfica y tiempo de maduración equivocados.

“Los emprendedores han invertido el monto inapropiado de una manera inadecuada, en lugares equivocados de la estructura productiva porque se hallaban bajo la impresión –confundidos como lo estaban por la expansión crediticia– de que el nivel de ahorro social sería mucho mayor” (Huerta de Soto, 2002).

Este proceso de focalizar recursos hacia las primeras etapas de la estructura de producción puede tener como consecuencia un mayor nivel de consumo en el futuro; sin embargo, en este caso, las preferencias de las personas no se han visto modificadas, por lo que no se hallarán dispuestas a esperar a que esta inversión se traduzca en mayor consumo. Toda vez que no se ha dado una expansión en los recursos con los que cuenta la sociedad, finalizado el efecto artificial de la expansión crediticia, estos proyectos de inversión no pueden captar los recursos que requieren para su finalización.

El proceso de liquidación de estas inversiones termina con este capital siendo utilizado para proyectos de baja rentabilidad o negativa, destruyéndose grandes cantidades de riqueza debido a ello. Parte de las inversiones ni siquiera se podrá reasignar a otras actividades, por lo que se generarán pérdidas económicas irremediables con el tiempo. Es este fenómeno de la mala inversión generalizada –o “malinversión”– la más dañina de las consecuencias de la expansión crediticia. La reasignación óptima de los recursos es, sin duda, la parte más dolorosa –y, sin embargo, necesaria– del proceso mediante el cual una economía retorna a una estructura de producción coherente con las preferencias de los agentes y, por lo tanto, sostenible en el tiempo.

“La clase empresarial en su conjunto se asemeja a un constructor que, con una limitada cantidad de materiales, pretende edificar una casa. Si sobreestima sus disponibilidades, trazará proyectos que excederán la capacidad de los medios de los que dispone. Dedicará una parte excesiva de los mismos a trabajos de explanación y a cimenta-

ciones, para después advertir que con los materiales restantes no puede terminar el edificio. El error de nuestro constructor no consistió en efectuar inversiones excesivas, sino en practicarlas desatinadamente, habida cuenta de los medios de que disponía” (Von Mises, 1949).

3 Descripción del actual ciclo económico

Tras explicar los elementos principales de la Teoría Austriaca de los Ciclos Económicos, nos encontramos en la capacidad de interpretar la actual crisis financiera global iniciada en agosto de 2008. Basados en el marco conceptual expuesto, se podrá sustentar en qué medida las características de esta crisis son coherentes con dicha teoría y cómo distintos indicadores económicos han tenido un comportamiento acorde con lo esperado.

3.1 Fase de auge del ciclo económico

De acuerdo con el marco teórico antes expuesto, toda crisis económica se hallará precedida por un periodo considerado de “auge” –o *boom*–, en el cual el empresariado en su conjunto sobreestimaré la rentabilidad de sus proyectos de inversión sustentados equivocadamente en una artificial expansión crediticia. Por ello, y a fin de contrastar la teoría con lo sucedido, deberíamos ser capaces de identificar, en los inicios de la actual crisis económica, los siguientes fenómenos: 1. Una reducción notoria de la tasa de interés de referencia a niveles por debajo de lo que sería la tasa de mercado; 2. Un incremento sostenido en los agregados monetarios, principalmente en aquellos referidos al circulante y depósitos a vista; 3. Una expansión del crédito bancario acompañada de una caída en los estándares crediticios; 4. Un incremento significativo en los precios de los bienes primarios, así como de los valores bursátiles.

Procederemos, entonces, a revisar estos fenómenos a la luz de los indicadores obtenidos a la fecha sobre las características de la actual crisis.

3.1.1 Reducción de las tasas de interés

De acuerdo con la Teoría Austriaca de Ciclos Económicos, no existe un instrumento de manipulación de la actividad económica de mayor

relevancia que la tasa de interés, específicamente aquella determinada por el Banco Central. En Estados Unidos, esta tasa –denominada Federal Funds Rate– es determinada por el Federal Reserve Bank (FED) a través de las denominadas operaciones de mercado abierto.

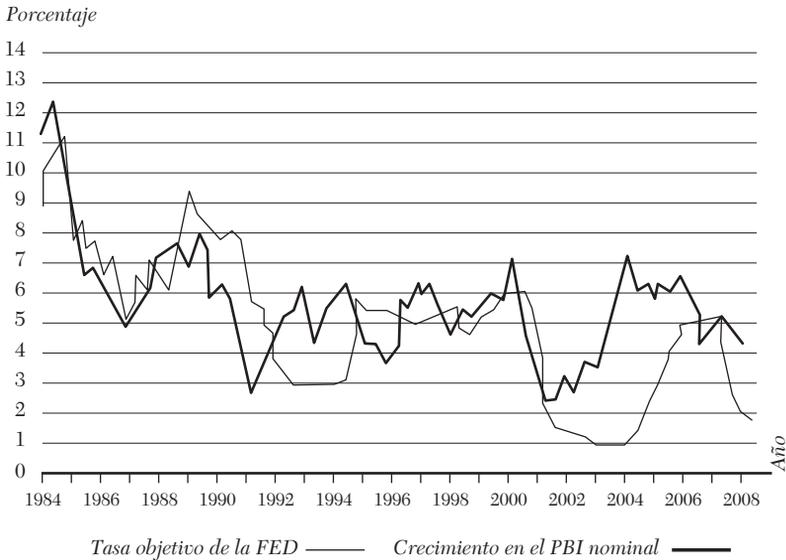
El mecanismo mediante el cual se desarrollan estas operaciones consiste en comprar y vender títulos del Tesoro –por parte de los bancos y otras instituciones depositarias, obligados por ley– dentro de un sistema de préstamos mutuos (interbancarios), el cual se ve afectado por los niveles de encaje requeridos por la FED.

Al nivel más sencillo, las instituciones financieras en cuestión deben mantener una reserva legal –típicamente, alrededor del 10 por ciento en Estados Unidos– en las cuentas de la Reserva Federal a modo de encaje. Este encaje será una fracción fija del total de créditos otorgados; por ello, si el banco emite préstamos que conducen –por falta de fondos– a un nivel inferior del monto requerido para cumplir con las exigencias de la FED, el banco deberá solicitar fondos a otras instituciones. El promedio de los precios a los cuales los bancos se prestan entre sí será la tasa nominal interbancaria. Es sobre esta tasa que la FED manipula la dotación de fondos disponibles para el crédito interbancario, de tal forma que la tasa efectiva de la FED oscile en un rango muy cercano a la tasa nominal objetivo.

La manipulación de la tasa nominal –vía la compra y venta de títulos del Tesoro– es, por lo tanto, de suma importancia para la actividad financiera: al reducir la tasa de interés, los costos de conseguir fondos son menores, por lo que se estimula la colocación de créditos; en contraposición, un aumento en la tasa objetivo de la FED se verá acompañada de una reducción en la solicitud de fondos interbancarios. Por ello, en resumen, esta tasa funge de principal mecanismo de regulación de la actividad económica por parte del Estado (Federal Reserve, 2008).

En el gráfico 9 podemos observar los valores de la tasa objetivo de la FED desde 1983 hasta finales de 2008, así como el crecimiento de la actividad económica –medido a través del Producto Bruto Interno (PBI) nominal– estadounidense. Como se aprecia, en los años previos a la actual crisis económica, la tasa objetivo se redujo sistemáticamente hasta llegar a niveles de 1 por ciento entre 2003 y 2004. Podemos apreciar, asimismo, cómo esta reducción en la tasa objetivo se mantuvo a pesar de una notoria reactivación del PBI luego de las perturbaciones económicas producidas por el colapso de las *dot-com* y los ataques del

Gráfico 9
Tasa de la FED y crecimiento del PBI en Estados Unidos



Fuente: FRB.

11 de setiembre de 2001, hechos que sin duda deprimieron la actividad económica.

Cabría resaltar que reducir la tasa de interés en un contexto expansivo fomenta, de manera extraordinaria, la *malinversión*. Ello obedece al menor grado de análisis de los inversionistas: dado que la economía se encuentra en franca expansión, y que, simultáneamente, el costo del dinero sigue reduciéndose, los empresarios tienden a ser menos rigurosos en sus análisis de inversión, y emprenden proyectos con niveles de riesgo que previamente hubiesen sido considerados inaceptables.

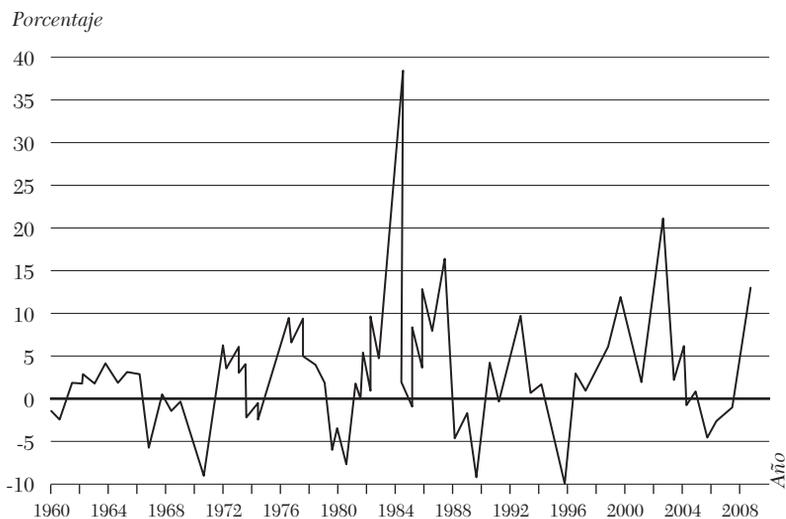
3.1.2 Incremento sostenido de los agregados monetarios

En el punto 3.1.1 nos referimos a las operaciones de mercado abierto como mecanismo de manipulación de la tasa de interés por la FED. Puede suceder, durante esta operación, que un banco solicite fondos por encima de los saldos en cuenta de la FED de los bancos pres-

tamistas; es este caso, la brecha entre fondos prestados y los fondos requeridos por el banco en cuestión –a fin de cubrir los requerimientos mínimos de encaje– podrá ser cubierta por la FED, bajo dos mecanismos: el primero, la impresión de circulante; el segundo, el incremento en los saldos electrónicos en cuenta de este banco, en que esta última es la modalidad más usada dada la cada vez más tendencia al uso de registros electrónicos. Sea de una forma u otra, los efectos de distorsión macroeconómica son los mismos, vía el incremento de la masa monetaria.

Otra manera que tienen los bancos a fin de cubrir sus requerimientos legales de encaje es a través de la ventana de descuento de la FED. Estos préstamos, solicitados directamente al Banco Central y que conllevan tasas de descuento usualmente superiores a la tasa objetivo, normalmente implican crear nuevo dinero o incrementar los saldos electrónicos en la cuenta del banco solicitante. Una vez más, cualquiera sea la forma, ambas implican un aumento en el agregado monetario (Federal Reserve, 2008).

Gráfico 10
Emisión monetaria



Fuente: FRB.

La anterior gráfica (10) muestra cómo la actual recesión fue precedida por un periodo de franca expansión monetaria. Como se observa, el agregado conocido como M1 –es decir, la cantidad de circulante y de depósitos bancarios¹³– se expandió notoriamente en los años siguientes al colapso de la burbuja de las *dot-com*. Esta expansión monetaria se dio como resultado de las medidas aplicadas por la FED en su intento por atenuar el último ciclo económico vivido por la economía americana hacia fines de 2001.

Se puede señalar que en los años inmediatamente previos a la crisis se redujo el ritmo de emisión, aunque siempre se mantuviera positivo; esto, desde luego, no desvirtúa la validez del modelo planteado.

En cuanto a los orígenes de la actual crisis económica, sería interesante analizar lo siguiente: toda vez que la principal fuente de ingresos del sector financiero es la colocación de fondos, estos se encuentran incentivados a asignar la mayor cantidad posible de ellos. Dada la política expansiva del Banco Central y, por ende, el bajo costo subsidiado del dinero, los bancos y demás instituciones financieras buscarán formas, incluso asumiendo mayores niveles de riesgo, de colocar la mayor cantidad de fondos.

Gran parte de los créditos mal asignados, cuyo incumplimiento hizo tambalear al actual sistema financiero, no se habrían originado si los bancos no hubiesen tenido a su disposición los fondos de la FED ofrecidos a tasas por debajo de las que serían resultado del libre mercado. Esta emisión propició la necesidad de colocar este capital en alguna actividad perceptora de rentas, entre las cuales, no cabe duda, se encontraba la inversión en hipotecas *subprime* y en derivados financieros. Una vez asignado el crédito a los clientes mejor calificados y de menor riesgo, el excedente de fondos incentivó la búsqueda de nuevos mercados “no tradicionales”.

Por otro lado, se debe considerar en este modelo que los efectos de la política monetaria pueden ser rezagados. La emisión desencadena un incremento artificial en la oferta de fondos prestables, lo que genera una capacidad de inversión que no tiene por origen la predisposición al ahorro de los agentes económicos. Parte de estos fondos se asignan a proyectos de inversión con un horizonte de realización lejano en el tiempo. Ello es especialmente cierto en una crisis como la actual –cuyo foco central se encuentra en el mercado de créditos hipotecarios–, en la cual el crédito ha sido asignado con horizontes de pago extremadamente largos.

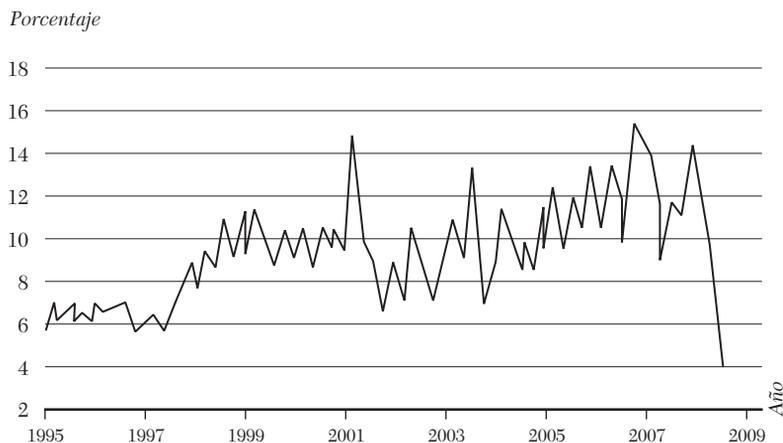
3.1.3 Expansión del crédito bancario y disminución de los estándares crediticios

La reducción de las tasas de interés por la FED trae, como consecuencia, una expansión en los agregados monetarios, tal como se explicó previamente. Esta creación de moneda –por el sistema financiero en la forma de nuevos créditos– tiene por corolario en la economía real la expansión del crédito bancario hacia las diversas etapas de producción de bienes de capital (Huerta de Soto, 2002).

Inicialmente, esta emisión tendrá efectos muy parecidos a aquellos productos de una expansión en la propensión al ahorro de los diversos agentes económicos. Como se aprecia en el gráfico 11, la actual crisis económica tuvo por antecedente una desmedida expansión crediticia desde fines de 2001 hasta inicios de 2008. Es decir, la etapa de estímulo crediticio duró siete años, auspiciada por una política monetaria expansiva, y llegó la creación de nuevo crédito bancario a niveles cercanos al 15 por ciento del PBI hacia mediados de 2006.

Por otro lado, ante la mayor disponibilidad de fondos prestables, sectores previamente no atendidos por los mercados crediticios pasarán a ser parte de la cartera de clientes en las diversas instituciones financieras debido al bajo costo de los fondos prestables. En el caso de

Gráfico 11
Creación de nuevo crédito como porcentaje de PBI



Fuente: Ed Yardeni.

la actual crisis económica, cabe destacar la notoria expansión crediticia en dos sectores que son sumamente relevantes tanto en el ámbito económico como en el político y social: el sector de créditos hipotecarios y la banca de inversión.

En el sector de créditos hipotecarios, cabe a su vez resaltar el papel de dos políticas públicas en la masiva *malinversión* observada: por un lado, la implementación del Federal Community Reinvestment Act (CRA), el cual dirige la asignación del crédito hacia sectores insolventes. Bajo la CRA se propicia el otorgamiento de créditos a sectores de bajos ingresos –considerados por el Estado como *discriminados* por el sistema financiero– para que mediante la oferta de mayor flexibilidad regulatoria en futuras fusiones o adquisiciones los bancos puedan pretender (Brook, 2008).

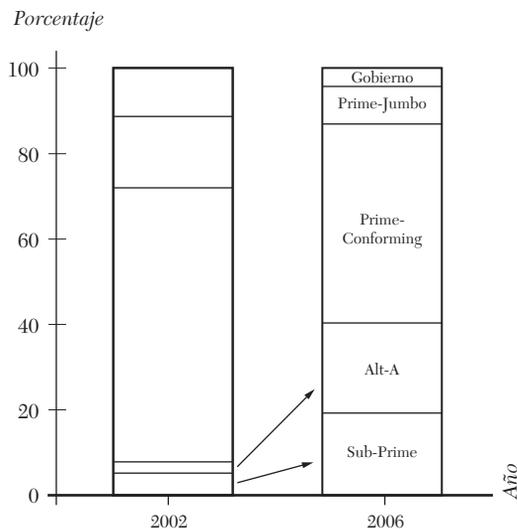
Por otro lado, están las empresas auspiciadas por el gobierno que garantizan préstamos hipotecarios a fin de expandir el mercado secundario de hipotecas en Estados Unidos. Tanto la Asociación Federal Nacional Hipotecaria –conocida como Fannie Mae– como la Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios –conocida como Freddie Mac– fueron creadas con el propósito de comprar y *titulizar* hipotecas con el fin de asegurar la disponibilidad de fondos a aquellas instituciones que otorgan estos créditos (Schiff, 2009).

Como resultado de estas políticas se produjo un incremento anómalo –desde menos de 10 por ciento hasta cerca de 40 por ciento entre 2002 y 2006– en la participación de los segmentos más riesgosos en el mercado de créditos hipotecarios, como se observa en el gráfico 12.

Por su parte, la regulación del sector financiero produjo una consecuencia no intencionada al fomentar la sobredimensión del mercado de derivados financieros. Dado que las regulaciones tienen por objeto acotar los niveles de riesgo que las instituciones financieras pueden asumir, se les requiere a estas contraer mayores porcentajes de provisión –en función de los niveles de riesgo que las agencias calificadoras de riesgo asignen a los diversos activos que conforman su portafolio–. Las instituciones financieras se verán, por lo tanto, incentivadas a localizar mecanismos mediante los cuales les sea posible invertir en sectores más rentables y riesgosos sin que ello implique un incremento en su nivel de provisiones. El uso de derivados financieros resultó, en dicha cuenta, ser un medio para conseguir este fin.

Un ejemplo de esta búsqueda por parte de las instituciones financieras, de medios escapar a los marcos regulatorios, es usar los credit

Gráfico 12

Crecimiento de los sectores más riesgosos del mercado hipotecario

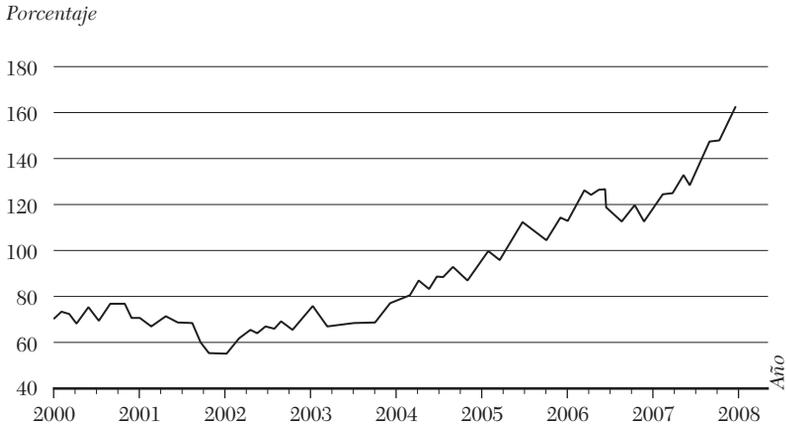
Fuente: National Association of Home Builders.

default swaps¹⁴ (CDS o seguro de riesgo de no pago). Estos derivados permiten a las agencias calificadoras de riesgo asignar una calificación superior –a la que se deduciría de la probabilidad de su falta de pago– a instrumentos financieros inelegibles. De esta manera, el uso de los CDS permite acceder a parte de la rentabilidad de un activo riesgoso y, al mismo tiempo, no enfrentar los mayores requerimientos de provisiones (Hildyard, 2008).

3.1.4 Incremento en los precios de bienes primarios y en los valores bursátiles

La señal más clara e inequívoca de la fase de auge económico es, sin duda, el aumento sostenido en los precios de los bienes primarios relativos a los de los bienes intermedios, así como el incremento constante de los valores bursátiles. Ambos fenómenos tienen sus orígenes –como hemos explicado– tanto en la algarabía de los agentes económicos por mayores retornos aprovechando la expansión económica como por el aumento de su demanda –basados en las mejores expectativas de inversión de los empresarios y consumidores–.

Gráfico 13
Índice de principales materias primas



Fuente: FMI.

En efecto, podemos apreciar cómo la política de expansión del crédito bancario se traduce en un aumento notable y sostenido en los precios de los bienes primarios –medido en el gráfico 13 a partir del índice de principales materias primas–. En el desarrollo de la actual crisis económica, los precios de las principales materias primas –léase, *commodities*– se incrementaron desde niveles cercanos a 60 en el 2002 –siendo el año base del indicador el 2005– hasta niveles cercanos a 160 en el 2008.

Asimismo, el inusual incremento en los índices bursátiles se puede explicar a partir de la expansiva política monetaria iniciada a mediados de 2001. Machlup (1940) sostiene que los incrementos continuos en los precios de las acciones no se pueden explicar por mejoras en las condiciones de producción o por incrementos en los niveles de ahorro tanto como por la expansión crediticia e inflacionaria.

Durante la presente crisis, y tomando como ejemplo el Índice Industrial Dow Jones –que refleja el comportamiento del precio de las acciones de las 30 empresas industriales más reconocidas de Estados Unidos–, se aprecia en el gráfico 14 cómo este índice pasa de los 7.500 puntos en setiembre de 2002 a un poco más de 14.000 puntos en octubre de 2007:

Gráfico 14
Índice Dow Jones



Fuente: www.google.com/finance

De la misma forma como durante la fase recesiva del ciclo se observa una aglomeración de resultados negativos a lo largo de los diferentes sectores económicos, no debiera sorprendernos observar que durante la fase de auge se dan incrementos generalizados en los valores bursátiles.

“Solamente cuando se inicia por el sector bancario una política de expansión crediticia no respaldada por un aumento previo del ahorro voluntario se produce un crecimiento general continuo y muy importante de los índices bursátiles. En efecto, la creación de nuevo dinero en forma de créditos bancarios llega en seguida a la bolsa de valores y produce un movimiento al alza de las cotizaciones que es puramente especulativo, y que, con carácter general, en mayor o menor medida, afecta a la mayoría de los títulos, y puede seguir creciendo mientras dure la expansión crediticia y esta se mantenga a un ritmo acelerado” (Huerta de Soto, 1998).

3.2. Fase contractiva de la actividad económica

Si bien es cierto que el arribo de la recesión económica puede ser pospuesto temporalmente –mediante el otorgamiento de créditos sin soporte de ahorros–, su aparición es inevitable. La sintomatología de la fase recesiva es fácilmente identificable –y cada vez más evidente conforme transcurre el tiempo–, empero no así la puntualización de sus elementos en una secuencia cronológica perfecta. Esto es, los agentes comienzan a percibir signos que apuntan a que la economía se encuentra *ad portas* de un nuevo proceso contractivo, pero son incapaces de discernir de manera inequívoca la secuencia e intensidad del fenómeno.

La crisis, sin embargo, se desencadenará en medio de uno de los siguientes tres escenarios: a) el grado de aceleración de la expansión crediticia, o se reduce o se frena; b) los niveles de expansión crediticia se mantienen, pero no se acelerarán a un grado suficiente para contrarrestar los efectos recesivos; c) el grado de aceleración de la expansión crediticia se incrementa, lo que fomenta la masiva migración de los fondos pertenecientes a los agentes –al percibir estos los efectos inflacionarios– hacia activos cuya valorización real sean relativamente más estables (Huerta de Soto, 2002). La actual crisis económica –a nuestro entender– puede asociarse a un tercer escenario, aunque sin la ocurrencia de una masiva pérdida de valor de la moneda.

De acuerdo con lo planteado en el modelo teórico *ut supra*, la fase contractiva se desencadena una vez que los agentes económicos perciben las consecuencias de la insuficiente oferta de capital –ante la falta de ahorro voluntario– capaz de soportar los proyectos de inversión en los que se hayan involucrados. El auge muta rápidamente a contracción. En esta nueva fase depresiva, la Teoría Austriaca augura los siguientes comportamientos: 1) súbita contracción de la actividad económica; 2) retracción del comercio internacional; 3) colapso en los precios de las principales materias primas, así como de los mercados de valores; 4) abrupta contracción en el crédito al sector privado; 5) incremento del desempleo.

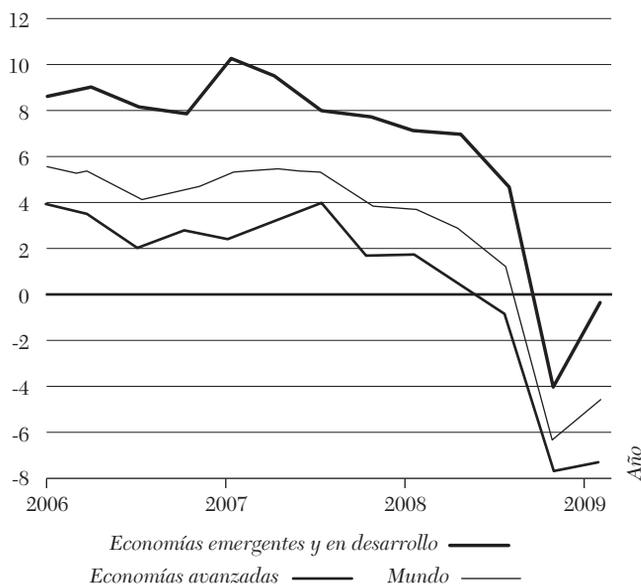
Al igual que en el punto 3.1, procederemos a revisar estos fenómenos a la luz de los indicadores obtenidos a la fecha sobre las características de la actual crisis.

3.2.1 Contracción de la actividad económica

Como bien explica Rothbard (1962), prolongar la fase expansiva –mediante mayor expansión crediticia– solo puede tener un resultado: hacer que la –inevitable– etapa depresiva sea tanto más larga como más aguda, puesto que mayor será la distorsión en la forma como asumirá la estructura de capital. La disminución de la actividad económica es, entre las variables de la fase recesiva, sin duda la que mejor la resume. Por ello, es la variable más utilizada para estudiar los fenómenos que ocurren paralelamente en otras variables macroeconómicas –i.e. mercados laborales, mercado de valores, *inter alias*–.

En el gráfico 15 se aprecia cómo la actividad económica –medida a través del PBI– pasa de una etapa expansiva a una recesiva, cuyo punto de inflexión a nivel mundial fue hacia finales de 2008 –para las economías desarrolladas unos meses antes, para las economías en vías de desarrollo unos meses después–.

Gráfico 15
Crecimiento del PBI



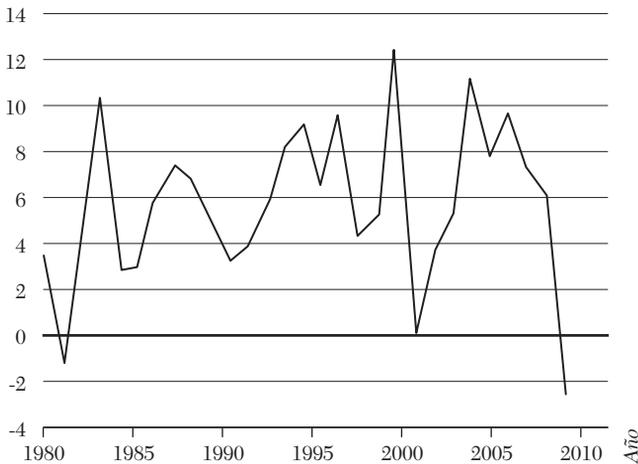
Fuente: FMI.

3.2.2 *Retracción del comercio internacional*

Siendo los efectos de las crisis económicas disímiles a través de las diferentes economías, este fenómeno no obstante las afecta en mayor o menor magnitud. Al contraerse la actividad económica se reducen las expectativas de retorno sobre las inversiones y aumentan los deseos por activos más líquidos, tanto de los inversionistas como de los consumidores. Caen, por ello, las exportaciones e importaciones de bienes de capital, intermedios y finales. Se reducen los mercados y, con ello, el comercio internacional.

A continuación, podemos apreciar en el gráfico la caída significativa de la actividad comercial mundial durante la presente crisis:

Gráfico 16
Volumen de exportación mundial



Fuente: FMI.

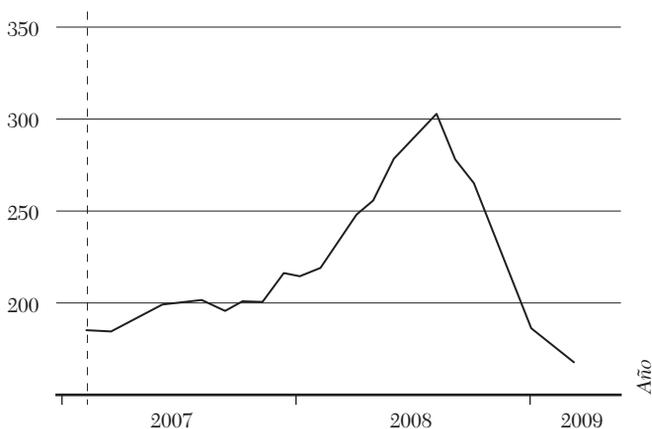
3.3.3 *Colapso de los precios de las materias primas y de los mercados de valores*

Durante la fase de auge –como hemos visto– la expansión crediticia distorsiona la estructura de capital y fomenta la actividad económica, principalmente en las primeras etapas del proceso productivo. De ello se desprende que la malinversión se concentre en las primeras etapas del triángulo hayekiano. Es debido a esta contracción que los precios

de las materias primas y de los bienes de capital son más sensibles a los ciclos económicos. En este sentido, las variaciones en los precios de las materias primas anteceden las variaciones en los precios de bienes intermedios y finales.

La contracción de la actividad económica implica modificar la estructura intertemporal de producción, afectando con mayor intensidad a aquellas etapas de producción más alejadas de los bienes finales. Esto es, impacta en mayor grado a la producción de bienes de capital y, por lo tanto, a los precios de las materias primas. Como se aprecia en el siguiente gráfico, la fase de auge exhibe un incremento sustancial en los precios de las principales materia primas, tanto como la fase de ajuste está asociada a una abrupta caída en su precio.

Gráfico 17
Índice de precios de materias primas

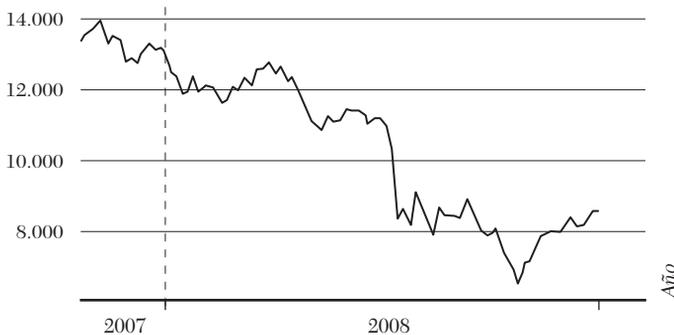


Fuente: www.purchasingxtata.com.

En contraparte, en el mercado de valores –el cual sirve tanto de mecanismo de facilitación del intercambio de la propiedad corporativa como de financiamiento de la misma–, la identificación de las mal-inversiones no es tan evidente. No obstante, y debido a la alta predisposición de los agentes económicos a mantenerse alertas –a fin de especular adecuadamente su movimiento–, las primeras señales de la insostenibilidad del proceso de expansión artificial dan pie a una crisis bursátil.

En la presente crisis económica, los inversionistas bursátiles revisaron a la baja sus expectativas con casi un año de anticipación a la caída de la actividad real, como se aprecia en el siguiente gráfico:

Gráfico 18
Índice Dow Jones



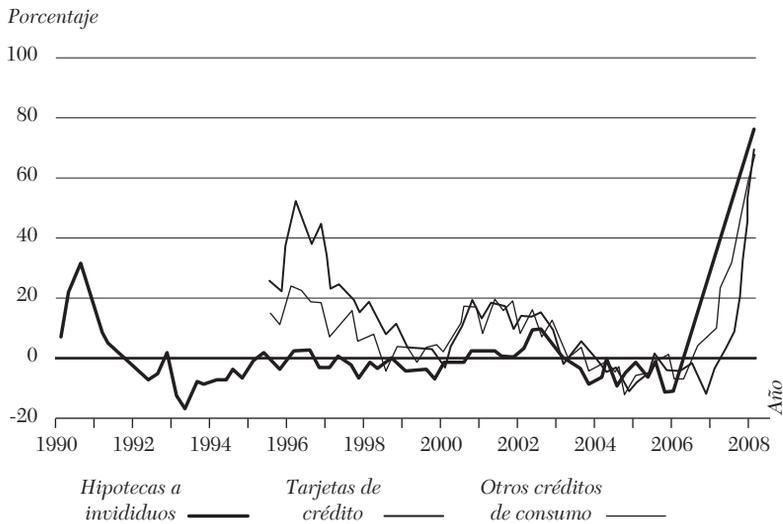
Fuente: www.google.com/finance.

3.2.4 Contracción del crédito al sector privado

Como hemos apreciado a lo largo del presente estudio, la etapa de auge –basada en expansión crediticia– se halla asociada a la presencia masiva de malinversiones. Su inherente insostenibilidad se manifiesta a través de resultados empresariales negativos. Debido a estos resultados, gran parte de los proyectos empresariales serán incapaces de generar los flujos de caja necesarios para cumplir con sus obligaciones financieras, con lo cual aumenta la tasa de morosidad en la cartera de estas instituciones.

El deterioro de la cartera de las instituciones financieras conlleva a revisar los modelos de asignación y calificar el riesgo crediticio, lo cual dispara una reducción significativa del acceso al crédito. En la presente crisis, y debido a que las instituciones financieras participaron activamente –vía instrumentos financieros como derivados, CDS y otros– en la especulación, esta contracción no se dio únicamente en relación con los usuarios finales del crédito –es decir, empresarios– sino también respecto del crédito interbancario, como se aprecia en el siguiente gráfico:

Gráfico 19
Restricción de crédito



Fuente: FMI.

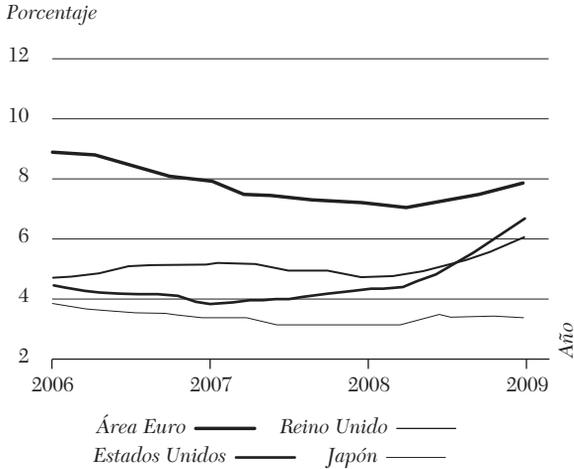
3.2.5 Incremento del desempleo

La masiva descoordinación producto de la expansión crediticia ocasiona, entre otras consecuencias, un incremento masivo en los niveles de desempleo. Ello obedece a la mala asignación por los empresarios de los factores de producción en las diversas etapas del proceso productivo. Ni bien esta aglomeración de errores es percatada, se inicia un proceso de reasignación de recursos que desencadena una ola de desempleos.

Este proceso de reasignación de recursos, sin embargo, no es automático. Es necesario, para que ellos se reinserten en la estructura de capital, la presencia de empresarios capacitados para que emprendan actividades económicas que requieran de dichos factores. Ello implica que mercados laborales inflexibles retardarán ese necesario proceso de reasignación, toda vez que los empresarios tendrán una política de contrataciones más cautelosas. En otras palabras, la inflexibilidad laboral se convierte en un *impuesto* al error empresarial.

En el siguiente gráfico se aprecia los efectos de la actual crisis económica sobre los niveles de empleo:

Gráfico 20
Tasa de desempleo



Fuente: FMI.

4 Política pública: actuales y óptimas

Es natural que, frente a cualquier tipo de calamidad colectiva, la opinión pública ejerza presión sobre la clase política para que el Estado “haga algo”. Ante ello, los políticos responden, en general, con la aplicación de políticas públicas tomando en cuenta los siguientes factores: sus posibilidades de reelección, la medida en la cual perjudican o benefician a la coalición que los llevó al poder, y, finalmente, su sistema ideológico –léase, las teorías con las que interpretan el devenir económico–. Habría que resaltar que este último componente es el más decisivo en la presente crisis.

Como mencionáramos en el capítulo introductorio, la teoría keynesiana manifiesta –hoy en día– una clara hegemonía a nivel de la aplicación de políticas públicas. Una de las fortalezas de la teoría keynesiana, en entornos recesivos, es la sencillez con la que explica los ciclos económicos a partir de fluctuaciones en la demanda agregada. Otra ventaja de ella –posiblemente, la más importante– es que permite, a quienes dirigen las políticas macroeconómicas, aparentar capacidad de acción frente a la crisis; es decir, que están efectivamente “haciendo

algo”. Dificilmente la población apoyará un programa que proponga “no hacer nada”.

Adicionalmente, para la clase política no existe programa más beneficioso que una expansión en la injerencia estatal sobre la actividad económica, pues así se incrementan los recursos que se encuentran bajo su control, con lo que amplía su capacidad de influenciar a la opinión pública. En resumen, las respuestas keynesianas pueden no ser un óptimo económico, mas con seguridad sí serán las de mayor rentabilidad política.

4.1 Políticas públicas actuales

Rothbard (1963) lista las siguientes respuestas frente al desarrollo de la fase contractiva del ciclo económico: 1) prevenir o retrasar la liquidación de los factores de producción, 2) continuar con políticas inflacionarias, 3) defender el nivel de salarios, 4) sostener los precios por encima de sus niveles de libre mercado, 5) estimular el consumo y desalentar el ahorro, 6) subsidiar el desempleo. Lamentablemente, la lista no constituye un arsenal “antirrecesivo” óptimo, sino, por el contrario, todo aquello que no se debe implementar.

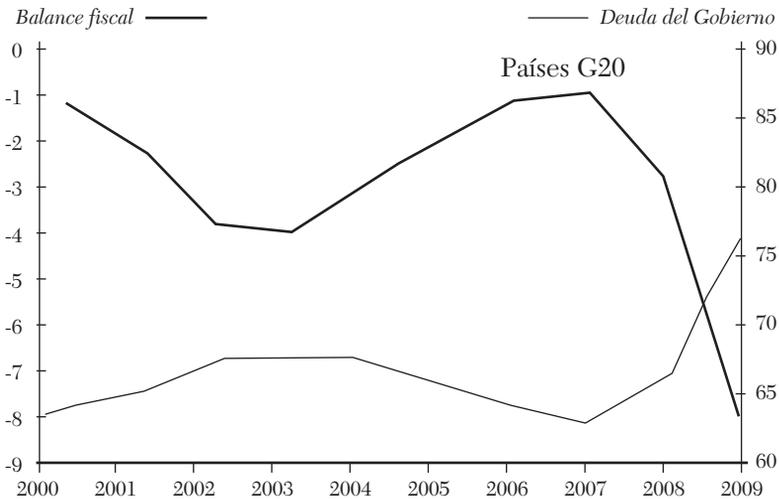
Como veremos, el listado de políticas públicas –contra el cual nos advierte Rothbard– es el favorito arsenal “antirrecesivo” puesto en práctica en la actual crisis económica.

4.1.1 Aumento del gasto público

El modelo keynesiano, basado en los conceptos de oferta y demanda agregada, sostiene que esta última se verá determinada *grosso modo* por el nivel de ingresos y de riqueza de los diversos agentes. Ante una abrupta caída en los precios de los principales activos de dichos agentes (vivienda, acciones, y otros), estos reaccionarán disminuyendo sus niveles de gasto y consumo. Por lo tanto, un aumento del gasto público (por ejemplo, infraestructura, salarios, programas de asistencia social, *inter alias*) sustituiría la caída de la demanda de los agentes privados.

El problema central del incremento del gasto público como instrumento antirrecesivo es que el modelo implícitamente asume –como bien sostiene Barro (2009)– que el gobierno es más eficiente que los mercados privados al dirigir factores de producción ociosos hacia fines útiles. En otras palabras, el modelo keynesiano –ver Krugman (2009)– considera que los mercados privados son incapaces de percibir que,

Gráfico 21
Aumento del gasto público



Fuente: FMI.

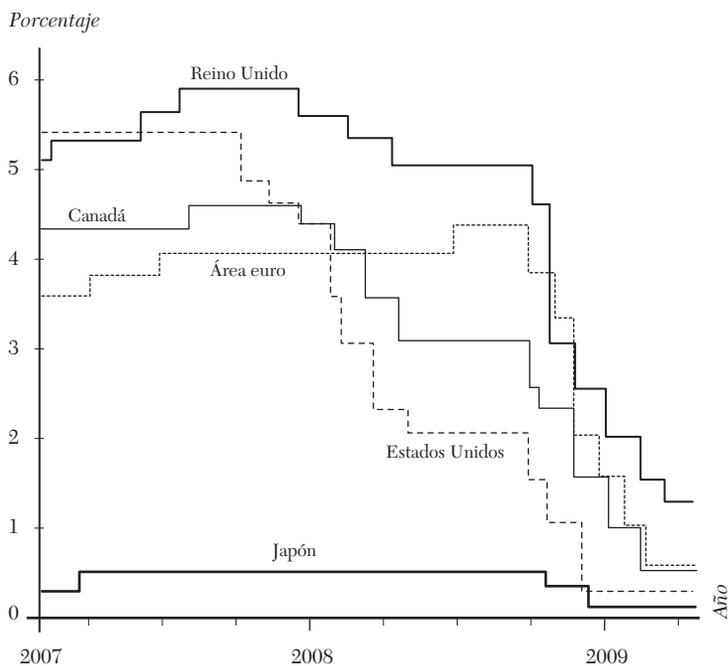
esencialmente, existen recursos ociosos –mano de obra y capital– cuyo costo de oportunidad es virtualmente cero.

El modelo keynesiano no solo asume que el sector privado es inherentemente incapaz, sino que, simultáneamente, sobreestima la capacidad del sector público para canalizar los recursos ociosos hacia fines realmente útiles. Evidencia de ello es el estudio de Barro (2007), en el que demuestra que el monto de los recursos absorbidos por el Estado es superior, una vez transformados, al valor de los bienes públicos producidos.

4.1.2 Política monetaria expansiva

Dentro del arsenal “antirrecesivo” keynesiano, hoy puesto en práctica, no existe una medida más promocionada que reducir las tasas de interés de referencia de la banca central. Esta medida se hallará siempre asociada a la expansión de la masa monetaria. Ello obedece a que la reducción de la tasa de interés requiere de una mayor oferta de crédito, la cual necesariamente implica, a su vez, un incremento en la masa monetaria que soporte dicho aumento en la oferta.

Gráfico 22
Reducción de tasa de interés



Fuente: FMI.

La obsesión con esta política tiene sus raíces en una profunda aversión ideológica hacia la tasa de interés; esto, dado que el Estado determina la tasa –en función de sus intereses, de los grupos de presión o de otros intereses particulares– y no es un resultado de las preferencias en el tiempo de los agentes –es decir, un resultado del libre mercado (Polleit, 2008)–.

Como se aprecia en el gráfico anterior, el acto reflejo de los bancos centrales frente a las primeras señales de la desaceleración económica consistió en reducir la tasa de interés, política que ha llevado la tasa a niveles cercanos a cero.

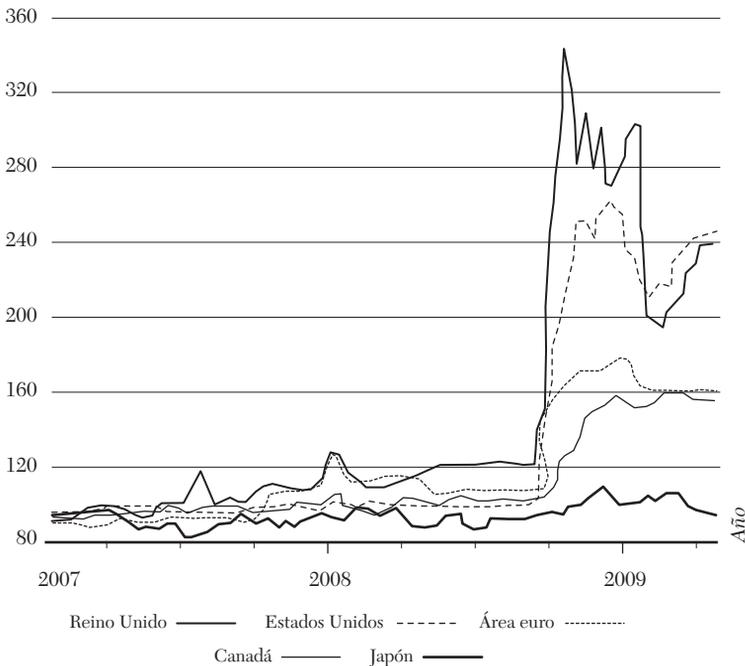
Esto, desde el punto de vista austriaco, es un despropósito. La reducción de la tasa de interés, como mecanismo antirrecesivo, mani-

fiesta una absoluta ignorancia respecto al papel de la tasa de interés respecto a los orígenes de la crisis. Adicionalmente, al reducirse la tasa de interés se impide el cierre de la brecha ahorro-inversión, propiciando futuras malinversiones.

4.1.3 *Rescate del sector privado*

La lógica del argumento del rescate corporativo es, a través de préstamos o de capitalización, salvar a determinada empresa –o sector– de la bancarrota. Los defensores de la medida, normalmente, apelan a la diversas razones (i.e. interés general, defensa nacional, industria estratégica, y otros) que apuntan a que el salvataje, en resumen, es económica y socialmente eficiente; esto es, que el rescate se justifica en un análisis costo-beneficio.

Gráfico 23
Tasa de activos del banco central



Fuente: FMI.

Los argumentos a favor de un ejemplo u otro pueden estar o no justificados. Lo que se debe analizar –como bien plantea Hazlitt (1946)– es si efectivamente la quiebra de determinada empresa o industria arrastraría a toda la economía con ella y si, por ello, mantenerla artificialmente constituye una ayuda para todos. Esta crisis, en particular, presenta una excelente oportunidad para evaluar la lógica detrás de los argumentos a favor y en contra.

Como se aprecia en el gráfico 23, la quiebra del Banco Lehman Brothers, a mediados de setiembre de 2008, desencadenó una masiva intervención de salvataje del sistema financiero por parte de la banca central.

Los activos de los bancos centrales –como se observa– se incrementaron notoriamente al utilizarse fondos públicos con el fin de asignar subsidios al sistema financiero. Empero, estos no son los únicos fondos aportados. Adicionalmente al financiamiento de la banca central se deben sumar los programas de rescate financiados por medio de mayores aportes tributarios, presentes y futuros. En otras palabras, el Estado responde con fondos privados –es decir, tributos y emisión– los reclamos de los grupos de interés.

Frente a lo expuesto, cabe preguntarse: en primer lugar, ¿qué tan eficiente es el Estado –frente al mercado– al valorizar beneficios sociales y económicos?; en segundo lugar, ¿cuáles son los motivos reales de esta asignación de recursos?; finalmente, ¿cuáles son las consecuencias, en el largo plazo, de estas medidas?

Según la organización ProPública¹⁵, de los 1,1 trillones de dólares comprometidos –los cuales incluyen los fondos del programa TARP¹⁶– en diferentes paquetes de rescate empresarial, el 44 por ciento de ellos han sido asignados¹⁷ al sector financiero. Empero, al 5 de junio de 2009, el programa TARP –cerca de 727 billones de dólares ya asignados– se ha desvalorizado en 21 por ciento. Solo el rescate del asegurador AIG –al cual se asignaron aproximadamente 70 billones de dólares– ha significado una pérdida de 30 billones de dólares a la fecha¹⁸. En otras palabras, el Estado ha perdido a la fecha 153 billones de dólares de los contribuyentes.

Faccio y otros (2006) analizan los criterios de rescates en 35 países durante los años 1997-2002; entre sus hallazgos, demuestran que las empresas conectadas políticamente están significativamente más predestinadas a recibir fondos gubernamentales que aquellas sin conexiones. Adicionalmente, las conexiones políticas son aún más rele-

vantes –como determinante de la recepción de estos fondos– cuando el gobierno es un país receptor de fondos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial (BM). Por otro lado, una reciente encuesta de Gallup¹⁹ señala que seis de cada diez norteamericanos se oponen a los rescates financieros. Sin duda, en cuanto a rescates, las conexiones políticas constituyen un criterio de selección más importante que la opinión pública .

El principal argumento en contra de los rescates empresariales es la promoción del *riesgo moral*, término introducido por el economista Kenneth Arrow, el cual sostiene que los individuos –o empresas– asumirán mayores riesgos en sus decisiones si sus consecuencias se encuentran cubiertas por una garantía o seguro. Esto, que para algunos puede ser un argumento simplemente filosófico, se manifiesta –como corolario– de manera efectiva en la conducta empresarial. Las empresas que tienen conocimiento causal sobre sus conexiones y sus posibilidades de rescate asumen no solo mayores riesgos, sino, además, se vuelven menos acertadas en su toma de decisión, con lo cual los rescates terminan transfiriendo recursos de aquellas empresas más eficientes hacia aquellos menos diligentes. Faccio y otros (2006) demuestran que las firmas receptoras de rescates mostrarán resultados financieros inferiores a las no receptoras, siendo éstas pérdidas mayores conforme mayores conexiones políticas posea la empresa.

4.1.4 Defensa del nivel salarial

Si aumentar el salario mínimo –bajo cualquier circunstancia– es considerado una mala idea, no existiría peor momento para hacerlo que en medio de una fase recesiva. En julio del presente año, el gobierno federal norteamericano aumentará el salario mínimo en 10,7 por ciento, hasta los 7,25 de dólares por hora.

Los proponentes detrás del incremento en el salario mínimo en épocas de crisis –la gran mayoría de ellos, socialistas [keynesianos como Krugman (2006) y Stiglitz (1993)], encuentra indefendible el argumento, salvo por razones políticas– sostienen la medida apelando a los supuestos impactos positivos en la demanda agregada. Adicionalmente, consideran el salario mínimo como un mecanismo efectivo de acrecentar los ingresos de los hogares de menores recursos. Por ello, no solo se constituye como un principio fundamental acerca del valor del trabajo –i.e. *ingresos dignos*–, sino también de oportunidad y de responsabilidad de los empleadores (Chapman y Ettlinger, 2004).

Estas últimas premisas –respecto al principio de oportunidad y de responsabilidad empresarial– son aforismos que, por ser juicios de valor, no serían oportunos debatir en el presente estudio. Lo que sí amerita considerar, en cuanto a políticas públicas frente a la actual crisis, son las premisas iniciales: por un lado, el supuesto beneficio en la demanda agregada; por el otro, la medida como instrumento en la lucha contra la pobreza.

Sobre lo primero, en el mejor de los casos, la medida implica desplazar recursos entre las familias de menores recursos, no la redistribución de hogares de altos ingresos hacia hogares de bajos ingresos (Neumark y Wascher, 1997). Es decir, en los hogares de bajos ingresos, los incrementos en el sueldo mínimo presentan efectos ambiguos –unos ganan y otros pierden–. Empero, la medida afecta sustancialmente –de manera negativa– la empleabilidad de los jóvenes y aquellos menos calificados. El incremento programado para julio en Estados Unidos, por ejemplo, conllevará la pérdida adicional de trescientos mil puestos de trabajo en este segmento, el que ya cuenta con 22 por ciento de tasa de paro –40 por ciento para jóvenes afroamericanos– (Neumark, 2009). En la presente crisis, por ejemplo, la tasa de desempleo de recién graduados universitarios ha pasado de cerca de 3 por ciento en el 2007 a casi 6 por ciento a comienzos de 2009 (Edwards, 2009).

Si bien es cierto que la aplicación de políticas de salario mínimo incrementa los ingresos de algunas familias de bajos ingresos –en la realidad, unos ganan y otros pierden–, la evidencia apunta a que el impacto neto de la medida en la lucha contra la pobreza es negativo. Esto obedece a que la mayor parte de las personas viviendo bajo la línea de pobreza, al menos en Estados Unidos, o no trabaja o trabaja a tiempo parcial –por cada persona viviendo bajo la línea de pobreza que trabaja, existen al menos siete que o no trabajan o trabajan a tiempo parcial–. Sin embargo, lo que sí evidencian los estudios sobre salarios mínimos y lucha contra la pobreza es que mayor es el número de hogares inicialmente no-pobres que, debido al incremento en el salario mínimo, caen por debajo de la línea de pobreza que aquellos que gracias a la medida saltan dicho umbral (Vedder y Gallaway, 2001; Neumark y Wascher, 1997).

4.1.5 Subsidio del desempleo

El seguro de desempleo –es decir, pago a las personas calificadas como desempleadas por parte del gobierno– es aceptado como un meca-

nismo solidario de ayuda frente a un entorno económico incierto. A su vez, se halla considerado entre los *estabilizadores automáticos* (FMI, 2009), los cuales fungen de mecanismo de soporte de la demanda interna frente a entornos recesivos. Por lo tanto, la lógica detrás de él se soporta en premisas similares a las del impulso fiscal –es decir, aumento del gasto público–. De un promedio de 10 billones de dólares aproximadamente de beneficios concedidos en Estados Unidos por trimestre entre comienzos de 2007 y fines de 2008, el total destinado a dicho pago en el primer trimestre de 2009 alcanza los 21 billones de dólares²⁰, sumando 6.751.000 solicitudes a la fecha²¹.

El problema central del argumento a favor del seguro de desempleo (SD) estriba en que sus supuestos beneficios son planteados sin considerar las consecuencias no intencionadas que derivan de esta medida sobre el sistema de incentivos que enfrentan aquellos que caen hacia dicha condición. Esto es, las buenas intenciones de la medida son opacadas por las nefastas consecuencias de su aplicación. Un listado de estudios sobre los SD demuestra las siguientes consecuencias:

a) Extender el monto o duración de los SD incrementa el tiempo de desempleo de los trabajadores despedidos, como resultado directo del subsidio. Adicionalmente, reduce los incentivos que tienen los desempleados a buscar nuevos trabajos: cerca de un tercio de los trabajadores despedidos recibiendo el SD encuentran trabajo inmediatamente después de que el subsidio se termina; Jurajda y Tannery (2003) demuestran, asimismo, que una extensión del SD de 26 a 46 semanas incrementa la duración del desempleo en aproximadamente tres semanas.

b) Reduce fuentes de ingresos alternativas: las familias responden a los beneficios del SD disminuyendo el esfuerzo laboral de otros miembros del hogar –la pareja reduce entre 36 y 73 centavos de ingresos por cada dólar de SD que recibe su compañero (Cullen y Gruber, 2000)–.

c) Es un mecanismo ineficiente de estímulo económico: cada dólar adicional en SD está asociado a 0,17 de dólares de PBI adicional; casi cualquier otro uso de dichos recursos proveería de un mejor retorno sobre el PBI (Sherk y Campbell, 2008).

d) Fomenta el desempleo: extender los beneficios del SD ha incrementado la tasa de desempleo en 0,22 por ciento; ello, debido a que reduce los costos de no hallar empleo (Sherk y Campbell, 2008).

4.2 Políticas públicas óptimas

Los proponentes de la intervención gubernamental asumen, básicamente, dos cosas: por un lado, que quienes administran el Estado *saben qué hacer*; por otro, que serán capaces de utilizar este conocimiento de manera efectiva y eficiente. La abrumadora evidencia frente a dicha creencia nos ha señalado, una y otra vez, lo insostenible de dichos supuestos. Sin embargo, es extraordinario que frente a ello algunos prefieran no ver las evidencias, y se aferran ciegamente a esta delusión.

Las respuestas gubernamentales frente a la crisis (masiva intervención, expansión del gasto público, subsidios de desempleo, rescates empresariales, *inter alias*) han producido, como principal efecto, una masiva transferencia de recursos hacia los políticamente conectados, dejando al contribuyente promedio con mayores cargas tributarias en el futuro.

En la otra orilla, la gran mayoría de los proponentes actuales de la Escuela Austriaca formulan²² —frente al presente escenario recesivo—, en lato, *no hacer nada*. Consideramos que este curso de acción no es el óptimo. Existen, a nuestro entender, diversas acciones a través de las cuales el Estado puede aliviar la actual contracción de la actividad económica y reducir la probabilidad de futuras crisis económicas, coherentes con el análisis macro y microeconómico austriaco.

Listamos, a continuación, las medidas.

4.2.1 Flexibilización laboral

Toda economía se encuentra permanentemente en un estado de construcción y destrucción de empleos. Esto es, el mercado laboral está sujeto al devenir empresarial: las empresas eficientes expanden sus actividades, requiriendo para ello, normalmente, mayor personal; por otro lado, las empresas ineficientes pierden márgenes y con ello su capacidad de mantener a su fuerza laboral, inclusive, a veces, desapareciendo.

Por ello, la principal causa del desempleo masivo es la rigidez laboral. Ni la crisis, ni el *capitalismo salvaje*, ni la globalización. Leyes laborales que fuerzan costos artificiales por encima de la productividad marginal del trabajo son las que, finalmente, fomentan el desempleo. Esta legislación afecta tanto la contratación como el despido del personal.

Se hace necesario explicar el mecanismo a través del cual se determinan tanto el nivel de empleos como el de salarios. Ambos dependen de la utilidad marginal que el trabajo y el ocio producen tanto para el trabajador como para el empleador. El primero ofrecerá trabajar a cambio de un salario que le permita acceder a bienes de consumo que valore en mayor medida que el nivel ocio *sacrificado*. Esto es, el trabajador destinará tantas horas hasta el punto en el cual valorará en igual medida el consumo extra producto de una hora de trabajo y el de una hora de ocio. El caso del empleador es distinto: este empleará nueva mano de obra mientras su productividad supere el costo marginal de cada hora de costo salarial.

Por ello, incrementos artificiales en los salarios tendrán por corolario una reducción en la cantidad demandada de mano de obra por los empresarios. Los más afectados de esta medida, por lo tanto, serán los menos calificados —es decir, los menos productivos— que constituyen justamente aquella población más vulnerable a la situación de desempleo.

Las barreras al despido, por el contrario, tienen por principal efecto no la destrucción de puestos de trabajo, sino su creación. El carácter especulador del empresario lo vuelve altamente sensible al realizar su análisis costo-beneficio: si las barreras al despido son elevadas, el empresario interiorizará un costo adicional, lo cual hace que el punto de utilidad marginal de cada hora trabajada sea mayor.

4.2.2 Banca libre

El origen de los ciclos económicos, como se ha podido demostrar, se halla en la intervención del Estado en los mercados monetarios, específicamente a través de la expansión del crédito. El problema reside a nuestro entender, en la posición monopólica del Estado respecto a los dos factores más importantes en el sistema económico: la moneda —el bien de mayor importancia en la economía— y la tasa de interés —el precio más importante en la economía—. Así como la moneda es el principal medio de intercambio, la tasa de interés representa el ratio de valorización entre consumo presente y futuro.

Debido a la alta importancia de ambos factores y los incentivos que los gobiernos enfrentan al trabajar con horizontes de planificación que coinciden con los electorales —es decir, corto plazo—, es necesario rediseñar el sistema monetario hacia uno de banca libre (Smith, 1990). Este sistema, a diferencia del sistema monetario actual —basado en un

banco central con capacidad monopólica sobre la emisión de moneda y la determinación arbitraria de la tasa de interés–, propone un sistema de emisión privada de monedas, las cuales competirían libremente en el mercado.

En un sistema de banca libre, en que la impresión del papel moneda recae en entidades privadas, deja de ser necesaria la presencia de un banco central. La banca privada, a partir de ello, está en libertad de imprimir papel moneda a discreción. Ello, por supuesto, motiva dos grandes temores: en primer lugar, en la capacidad del sistema en colapsar producto de comportamientos inmorales o irresponsables por parte de los propietarios del banco; en segundo lugar, cómo se podría determinar eficientemente el ratio de intercambio entre las distintas monedas.

En cuanto a la primera objeción, habría que señalar lo siguiente: en principio, ningún sistema puede asegurar –a plenitud– la inexistencia de un comportamiento oportunista por parte de alguno de sus agentes. Los sistemas, por ende, deben buscar no la perfección sino aquel donde vía mecanismos endógenos –es decir, incentivos– se minimicen las probabilidades de ocurrencia de este comportamiento. En este sentido el sistema de banca libre supone un mejor esquema que el actual.

El mercado de cualquier bien o servicio se encuentra permanentemente segmentado por los deseos y las necesidades de sus clientes. Existirán, por ello, diferentes calidades a diferentes precios, compitiendo entre cada segmento por la participación del mercado. En el caso de la moneda, su calidad se verá determinada por la utilidad que ella genere no solo como medio de intercambio, sino además por su capacidad de ser depósito de valor. Las razones por las cuales determinada moneda podría considerarse de *mejor calidad* –i.e. que sostiene mejor su valor– que otra dependerán de la estabilidad de su ratio de intercambio respecto a otras monedas, por lo que los incentivos de este banco emisor serán hacia una emisión controlada y estable.

Existirán, por seguro, instituciones que –aprovechando la confianza depositada en su entidad– harán mal uso de su capacidad de emisión, con el fin de extraer riqueza a través del *señoreaje* –acuñación de monedas cuyo valor intrínseco es inferior al nominal– o la inflación de su masa monetaria. Empero, a diferencia del sistema monopólico actual, la moneda emitida de manera irresponsable no es de aceptación forzosa, por lo que el mercado trasladará el valor total depositado

en esta moneda hacia otra clase de monedas o de activos. Por ello, no sería sostenible una política monetaria expansiva por parte de un ente emisor. En el hipotético caso en que la totalidad de bancos privados locales se coludan a fin de sabotear simultáneamente el sistema monetario, existirían –al menos– dos mecanismos de control: o los agentes económicos migran a activos con valor intrínseco (es decir, metales preciosos, algún otro *commodity* u otras monedas internacionales) o nacería una moneda acuñada por una nueva institución local no coludida, dado que el mercado estaría abierto a ella.

En cuanto a la fijación de los ratios de intercambio (es decir, del patrón de valor de las diferentes monedas), ellos se determinarían tal como se fijan en los mercados de moneda internacional los *tipos de cambio*. Adicionalmente, existen propuestas diversas –entre los impulsores de la banca libre– que involucran alguna forma u otra de unidad de cuenta: el sistema podría derivar en uno de patrón oro clásico, uno en que una canasta de bienes sirva de referencia, o a un sistema BFH –concebido por los economistas Black, Fama y Hall²³, en que se utiliza una unidad de valor referida a través de una canasta representativa del patrón de consumo promedio–, por ejemplo.

En la práctica, los mercados –a través de un proceso de prueba y error– experimentarían con diversas políticas monetarias, y sobrevivirán aquellas que mayor calidad han transmitido a sus usuarios, mejorando constantemente a medida que cambian las preferencias y características de los usuarios. De hecho, ejemplos de banca libre en el pasado –entre el siglo XVIII y XIX en Australia, Suiza, Suecia, Escocia, Estados Unidos, Perú, Chile, entre otros– han probado su efectividad.

4.2.3 Fomento de la destrucción creativa

El sistema capitalista recompensa con beneficios a las firmas capaces de producir bienes y servicios que mejor concuerden con los deseos de sus consumidores; de igual manera, castiga con pérdidas a quienes estimen con menor precisión estos deseos. En este algoritmo evolutivo²⁴, las firmas sobrevivientes convergen hacia mejoras tecnológicas, productivas, de la innovación, entre otras características. La *destrucción creativa* –término acuñado por el economista Joseph Schumpeter– describe el proceso mediante el cual las organizaciones económicamente menos eficientes perecen al ser desplazadas por otras que utilizan mejor los factores de producción disponibles.

En fases de contracción económica, el sistema económico en su conjunto se beneficia de este proceso mediante la recolocación de los factores de producción de los fines menos productivos hacia aquellos mejor adaptados a las preferencias de los diversos agentes. El inevitable y necesario ajuste de la estructura de capital desde una distorsionada conformación –debido a las malinversiones producto de la expansión crediticia– hacia una estructura que refleje las verdaderas preferencias intertemporales –de ahorro e inversión– es un ejemplo evidente de dicho proceso de evolución del sistema económico. Esto es, la destrucción creativa no solo es necesaria, sino también positiva.

Durante la presente crisis, se han tomado medidas dirigidas a limitar este proceso (i.e. rescates empresariales, expansión crediticia, entre otros) conformando con ello un ambiente de negocios proclive al uso ineficiente de los recursos. Las empresas deben ganarse el derecho a existir cada día, en base a su desempeño, no a su capacidad de influenciar política y socialmente.

Dentro de esta visión, medidas que faciliten y aceleren el proceso de destrucción creativa reducirían las consecuencias nefastas del ciclo económico. Por facilitar y acelerar entendemos no el fomento de quiebras masivas, sino el brindar los marcos legales e institucionales que permitan –a todas aquellas empresas insolventes– empezar un proceso de liquidación rápido y efectivo que tenga como consecuencia la rápida transferencia de los recursos aún útiles hacia empresas más eficientes.

4.2.4 Reducción de impuestos y del tamaño del Estado

“Existe una cosa que el gobierno puede hacer de manera positiva, sin embargo: puede reducir drásticamente su rol en la economía, recordando sus propios gastos e impuestos, particularmente los impuestos que interfieren con el ahorro y la inversión” (Rothbard, 1963).

Las políticas fiscales y tributarias que derivan del marco teórico de la Escuela Austriaca –frente a un periodo de contracción económica– son claramente divergentes de las propuestas keynesianas, actualmente hegemónicas. Mientras estos últimos propugnan un incremento en la participación del Estado en la economía, los primeros proponen un sistema en que el Estado debe retroceder en su peso relativo frente a lo privado.

Ante los menores retornos al trabajo y la inversión –que desalientan la actividad económica durante la recesión–, la escuela propone una reducción en el ámbito de la actividad pública; este recorte se debería impulsar en una secuencia en la cual se garantiza la reducción paulatina del tamaño del Estado y, paralelamente, el recorte de las tasas impositivas. Ello obedece a que si bien se pueden recortar las tasas impositivas de manera inmediata, esta medida no se hace sostenible en el largo plazo si no es acompañada de una reducción futura en el gasto público.

Las ventajas de toda reducción en el tamaño del Estado son, principalmente, tres: en primer lugar, la capacidad inmediata de reducir impuestos, liberando a través de ello recursos destinables al ahorro y a la inversión; en segundo lugar, el incremento de la fracción de la economía, que se encuentra en un proceso de destrucción creativa, acelerándose con ello las mejoras en la eficiencia del sistema; y, finalmente, la disminución en la capacidad de asignación arbitraria de los recursos por parte del Estado, reduciendo a través de ello las oportunidades de ganancias fuera el mercado.

Milton Friedman declaró alguna vez estar a favor de la reducción de impuestos, bajo cualquier circunstancia, con cualquier excusa, por cualquier razón, y cada vez que fuera posible. Si bien coincidimos con este deseo, consideramos que los beneficios de una reducción impositiva no son homogéneos. Por ello, sería más conveniente –en el actual escenario recesivo– reducir aquellos impuestos que en mayor medida dificultan la reasignación de recursos: el impuesto a la renta –el cual castiga la actividad empresarial y el ahorro individual–, impuestos a las ganancias de capital y cualquier otro impuesto que signifique una penalización al ahorro, la inversión o la destrucción creativa.

5 Conclusiones

Un aspecto rescatable de la actual crisis económica, al menos desde el punto de vista académico, es que ha intensificado el debate respecto al origen de los ciclos económicos. Se han manifestado, durante ella, diversas opiniones –unas más profundas que otras–, las cuales sin duda reflejan la alta importancia del fenómeno y dejan, por lo tanto, espacio para mayores reflexiones futuras.

Son múltiples conclusiones que se pueden derivar de un trabajo como el presente; por ello, procederemos a listar las cinco que consideramos son las más importantes:

a) El análisis macroeconómico de la Escuela Austriaca es capaz de explicar tanto los orígenes como el curso de los ciclos económicos, inclusive el de la presente crisis. Este análisis, a diferencia de la interpretación keynesiana, nos brinda un marco teórico unificado que comprende las causas, las características y las consecuencias de las políticas públicas implementadas sobre ella.

b) El origen de esta crisis económica, así como de otros episodios recesivos, se remonta a la artificial expansión del crédito, vía la intervención de los bancos centrales en los mercados de fondos prestables, esto es, en la tasa de interés y la masa monetaria.

c) Las características de esta crisis son coherentes con las del marco teórico expuesto; los niveles de emisión –a inicios de la presente década– generaron los fondos mediante los cuales se pudo sostener temporalmente una estructura de capital insostenible, dadas las preferencias intertemporales de los agentes.

d) Las respuestas de política pública frente a la crisis se hallan claramente influenciadas por el recetario keynesiano, siendo la expansión de la influencia y del tamaño del Estado en la economía su característica principal. Estas medidas, a nuestro entender, seguirán perturbando las estructuras de capital, alargando el actual proceso de ajuste o propiciando una futura crisis económica, de magnitud incierta.

e) Desde la tradición austriaca –como evidencia el presente estudio– los ciclos económicos son un fenómeno de intervención estatal en la economía, lo cual implica que una economía no intervenida presentaría un crecimiento menos volátil y sostenible –sin crisis– en el largo plazo.

Finalmente, sería importante resaltar que –como hemos planteado anteriormente–, durante la presente crisis, la mayoría de proponentes de la Escuela Austriaca han defendido la *inacción* como respuesta frente a la crisis. Ello no es nuevo: frente a la Gran Depresión de 1929 la respuesta de la escuela fue la misma. “No hagan nada, la economía se recuperará por su propia cuenta”, fueron las palabras de Hayek al ser consultado sobre *qué hacer*. Como bien explica Mark Skousen (2009), tal vez fue el más grande error de la escuela frente a la propuesta keynesiana. Si en lugar de haber propuesto “no hacer nada” los austriacos hubiesen avanzado una agenda de corte libertario –ajustes

en los gastos públicos, reducción de impuestos, facilitar la destrucción creativa, entre otras— tal vez la batalla de las ideas la hubiesen ganado Hayek y Von Mises, no la contraparte keynesiana, lo que nos habría evitado los episodios recesivos *a posteriori*.

NOTAS

- 1 La Escuela Austriaca de Economía, llamada así por la nacionalidad de sus fundadores, es una escuela de pensamiento económico que se opone a la utilización de los métodos de las ciencias naturales para estudiar las acciones humanas, y prefiere utilizar métodos lógicos deductivos y de introspección, lo que se denomina individualismo metodológico. A partir de ello, resalta la importancia de la propiedad privada, los ciclos económicos, el rol del emprendedor, así como diversos otros temas vinculados a la política económica.
- 2 Por “keynesianismo” nos referimos al marco teórico esbozado por el economista inglés John Maynard Keynes, quien focaliza el origen de los ciclos económicos en las fluctuaciones de la demanda agregada, es decir, en la reducción de la propensión al consumo y a la inversión.
- 3 Por “hayekiano” identificamos a todo aquel actor que suscriba las ideas del economista austriaco Friedrich Hayek, promotor del libre mercado, del estado mínimo y de las libertades individuales; si bien dichas ideas son propias de la corriente liberal o austriaca en general, tanto Margaret Thatcher como Ronald Reagan explícitamente nombran a Hayek como un referente ideológico y afirman haberse inspirado en el libro *Camino de servidumbre* (1944).
- 4 Por “misesano” nos referimos al pensamiento del economista austriaco Ludwig von Mises. Entre sus obras resalta el texto *Teoría del dinero y el crédito* (1912), obra en la que aplica la teoría subjetiva de valor al dinero y presenta con ello una teoría de los ciclos económicos en la que las crisis son ocasionadas por la distribución inadecuada de los recursos debido a políticas monetarias expansivas.
- 5 Es necesario aclarar que en un mercado agregado de fondos prestables no se considera el crédito de consumo como un componente de él; ello, debido a que el ahorro destinado a realizar un crédito de consumo es por definición el consumo de otra persona, por lo que no afecta la relación consumo-inversión de la economía como un todo.
- 6 Dentro de esta concepción del ahorro se considera como parte del mismo cualquier decisión de reposición del consumo, inclusive si el objetivo de este ahorro es la compra futura de un bien de consumo. Ello es necesario puesto

que este análisis busca explorar la coordinación intertemporal entre consumo e inversión.

- 7 La FPP, como podemos descubrir en el gráfico, es curva en su naturaleza, lo cual manifiesta la naturaleza no constante de los rendimientos de los factores de producción. Si la relación insumo-producto se mantuviese fija, la FPP se mantendría recta desde sus orígenes.
- 8 Consideramos inversión cualquier actividad realizada con fines de un mayor consumo futuro, por lo que se incluye no solo la formación de capital físico sino también humano.
- 9 Por sostenibles nos referimos a niveles de producción que sean estables dadas las preferencias de los agentes. Por ejemplo, si como resultado de una política pública los empresarios contratan personal hasta el punto en el cual no tendrían utilidades de ningún tipo o negativas, la mayor tasa de empleo implicaría un mayor nivel de producción. Pero este punto no es sostenible en el tiempo, pues los empresarios no realizarían sus actividades si estas no tuvieran esperanzas de rentabilidad; en cambio, si dichos empresarios sobreestiman la rentabilidad, contratarán personal por encima del necesario. La FPP aquí expuesta recoge aquellos puntos en la curva en los cuales los empresarios tienen márgenes lo suficientemente altos como para continuar sus actividades. Como se verá más adelante, si es posible generar expectativas irreales sobre las utilidades, se podrá temporalmente tener niveles de producción externos a la FPP, pero ello a costa de rendimientos demasiado bajos para el empresariado, por lo que dicho punto no es ni sostenible ni deseable.
- 10 Por factores originales de producción nos referimos a materias primas y mano de obra. El capital necesario a fin de transformarlos es considerado como un tipo de bien intermedio, dado que es un producto del esfuerzo humano.
- 11 Richard Cantillon, en su *Essai*, sostiene: “Si la abundancia de dinero en un Estado cae en manos de los prestamistas de dinero, ello, sin duda, reducirá la actual tasa de interés al incrementar el número de prestamistas...”.
- 12 El multiplicador bancario se refiere a la forma como el banco es capaz de generar depósitos a vista –que para fines económicos son lo mismo que dinero– a partir de dinero que han prestado a otras personas. Así, una unidad extra de circulante incrementa la masa monetaria en un valor superior a uno, pues al ser depositada en el banco este la presta a otra persona, mientras que mantiene plenamente el valor del depósito en una cuenta bancaria. Al mismo tiempo quien recibe el préstamo puede, a su vez, depositar aquel dinero en otro banco reproduciéndose el fenómeno, aunque a niveles cada vez más reducidos debido a la tasa de encaje (Huerta de Soto, 2002).

- 13 Los depósitos bancarios se contabilizan en este agregado monetario, pues en la práctica funcionan como dinero, dado que se pueden utilizar como medio de pago con extrema facilidad.
- 14 Un credit default swap (CDS) o seguro de riesgo de no pago es un contrato en el cual el comprador de un CDS realiza una serie de pagos al vendedor y, a cambio, recibe una recompensa si el instrumento financiero cesa el pago.
- 15 Véase <http://bailout.propublica.org>.
- 16 Programa de Alivio de Activos Problemáticos (Troubled Asset Relief Program, TARP).
- 17 Data actualizada al 15 de junio de 2009.
- 18 Véase <http://ethisphere.com/ethisphere-tarp-index-report>.
- 19 Véase www.gallup.com/poll/106114/six-oppose-wall-street-bailouts.aspx.
- 20 Véase www.ows.doleta.gov/unemploy/content/data.asp.
- 21 Última actualización: 16 de junio de 2009.
- 22 Véase www.humanevents.com/article.php?id=30641.
- 23 Véase Yeager, 1997. "The Fluttering Veil". Liberty Fund, Indianapolis.
- 24 De Wikipedia: "Los algoritmos evolutivos son métodos de optimización y búsqueda de soluciones basados en los postulados de la evolución biológica. En ellos se mantiene un conjunto de entidades que representan posibles soluciones, las cuales se mezclan, y compiten entre sí, de tal manera que las más aptas son capaces de prevalecer a lo largo del tiempo, evolucionando hacia mejores soluciones cada vez".

BIBLIOGRAFÍA

- Acemoglu, D. (2009). *The Crisis of 2008: Structural Lessons for and from Economics*, MIT. Mimeo.
- Barro, Robert (2007). *Macroeconomics: A Modern Approach*. South-Western College Pub.
- Barro, Robert (2009). "Government Spending is no Free Lunch". *The Wall Street Journal*, enero.
- Boettke, Peter (2009). "Boettke on the Austrian Perspective on Business Cycles and Monetary Policy". Video en línea. Página consultada el 13 de junio de 2009. Disponible en www.econtalk.org/archives/2009/01/boettke_on_the.html. Duración: 01:04:26.
- Böhm-Bawerk, E. v. ([1889] 1998). *Teoría positiva del capital*. Ediciones Aosta, Madrid.

- Brook, Yaron (2008). "The Government Did It". www.forbes.com/2008/07/18/fannie-freddie-regulation-oped-cx_yb_0718brook.html
- Callahan, Gene ([2002] 2004). *Economics for Real People*. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute.
- Cantillon, Richard (1959). *Essay on the Nature of Commerce*. Henry Higgs, ed. and trans. Londres: Frank Cass.
- Chapman, Jeff y Ettliger, Michael (2004). "The Who and Why of the Minimum Wage: Raising the Wage Floor is an Essential Part of a Strategy to Support Working Families". www.epi.org/publications/entry/issuebrief201.
- Cochran, John P., y Call, Steven T. (2001). *Austrian Business Cycles, Plucking Models and Real Business Cycles*. Paper presentado en Austrian Scholars Conference. Auburn, Alabama.
- Cochran, John P. y otros. (2003). "Austrian Business Cycle Theory: Variations on a Theme". *Quarterly Journal of Austrian Economics* 6 (1).
- Cullen, B. y Gruber, J. (2009). "Spousal Labor Supply as Insurance: Does Unemployment Insurance Crowd Out the Added Worker Effect?". *Journal of Labor Economics*, vol. 18, nro. 3.
- Edwards, K. (2009). "Commencing Unemployment". Economic Snapshot, Economic Policy Institute. www.epi.org/economic_snapshots/entry/snapshot_20090610.
- FED (2008). "Reserve Requirements". www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm#table1.
- Faccio, M. y otros (2006). "Political Connections and Corporate Bailouts". *Journal of Finance*, 61(6).
- Garrison, Roger W. (2001). *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*. Londres y Nueva York: Routledge.
- Hayek, F. A. (1931). *Prices and Production*. Londres: University of London.
- (1941). *The Pure Theory of Capital*. Londres: Routledge (repr. 1976).
- (1942). "The Ricardo Effect". *Económica* 9.
- Hazlitt, Henry (1946). *La economía en una lección*. Unión Editorial S. A.
- Hildyard (2008). "A (Crumbling) Wall of Money. Financial Bricolage, Derivatives and Power". www.thecornerhouse.org.uk.
- Hoff, Karla y otros (1993). *The Economics of Rural Organization: Theory, Practice, and Policy*. Nueva York: Oxford University Press.
- Jurajda, Stepan y Tannery, Frederick J. (2003). "Unemployment Duration and Extended Unemployment Benefits in Local Labor Markets". *Industrial and Labor Relations Review*, vol. 56, nro. 2.
- Kirzner, Israel (2000). *The Driving Force of the Market*. Londres: Routledge.

- Krugman, Paul (2006). “The Minimum Wage”. http://economistsview.typepad.com/economistsview/2006/06/paul_krugman_th_2.html>
- (2008). *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. Nueva York, NY: W. W. Norton.
- (2009). “Bad Faith Economics”. www.nytimes.com/2009/01/26/opinion/26krugman.html?_r=1.
- Machlup, Fritz (1940). *The Stock Market Credit and Capital Formation*. Londres: William Hodge and Company, Limited
- Menger, Carl (1976). *Principles of Economics (1871)*. Nueva York y Londres: New York University Press.
- Mises, Ludwig von (1912). *The Theory of Money and Credit*. Foundation for Economic Education 1971, reimpresión, Nueva York.
- (1928). “On the Manipulation of Money and Credit”, traducido del alemán por B. B. Greaves (Dobbs Ferry, Nueva York: Freemarket Books, 1978), German ed., Geldwerstabilisierung und Konjunkturpolitik (Jena: Gustav Fischer, 1928).
- ([1949] 1966). *Human Action: A Treatise on Economics*. Tercera edición revisada. Chicago: Henry Regnery.
- Neumark, David y Wascher, William (1997). *Do Minimum Wages Fight Poverty?* NBER Working Paper, nro. 6127.
- Neumark, David. (2009). “Delay the Minimum-Wage Hike”. <http://online.wsj.com/article/SB124476823767508619.html>.
- Oppers, Stefan E. (2002). *The Austrian Theory of the Business Cycles: Old Lessons for Modern Economic Policy?* IMF Working Paper. WP 02/02, enero.
- Polleit, Thorsten (2008). “Credit Crisis: Precursor of Great Inflation”. <http://mises.org/story/2863>.
- Rothbard, Murray N. ([1962] 1993). *Man, Economy, and State*. Tercera edición. Auburn, Alabama: Mises Institute.
- (1963). *America’s Great Depression*. Princeton, Nueva Jersey: D. Van Nostrand.
- (1995). “An Austrian Perspective on the History of Economic Thought”. Vol. 1. *Economic Thought Before Adam Smith*. Brookfield, Vt.: Edward Elgar.
- Salerno, Joseph T. (2001). “Does the Concept of Secular Growth Have a Place in Capital-based Macroeconomics?”. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*.
- Samuelson, Paul (1980). *Economía*. México D. F.: McGraw-Hill Inc., Estados Unidos.

- Schiff, Peter. "The daily show with Jon Stewart". Video en línea. Página consultada el 9 de junio de 2009. Disponible en <http://mises.org/story/3493>. Duración: 07:32.
- Sherk, James y Campbell, Karen (2008). "Extended Unemployment Insurance. No Economic Stimulus", Heritage Foundation Center for Data Analysis Report nro. 08-13.
- Shiller, Robert J. (2008). *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do About It*. Princeton University Press.
- Skousen, M. (2009). "Is 'Do Nothing' The Right Response?". Tomado el 27 de mayo de 2009 desde www.humanevents.com/article.php?id=30641.
- Smith, Vera ([1936] 1990). *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*. Minneapolis, Minn.: Liberty Fund.
- Soto, Jesús H. ([1998] 2002). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Unión. Editorial: Madrid.
- Soto, Jesús H. (2009). "La crisis actual según la Escuela Austriaca". En: *Boletín Económico* de ICE nro. 2962.
- Stiglitz, Joseph (2008). "The Triumphant Return of John Maynard Keynes", *The Guatemala Times*, 5 de diciembre de 2008, www.guatemala-times.com/opinion/syndicated/i-dissent-unconventional-economic-wisdom/607-the-triumphant-return-of-john-maynard-keynes.html.
- Vedder, Richard K. y Gallaway, Lowell E. (2001). *Does the Minimum Wage Reduce Poverty?* Washington, D. C.: Employment Policies Institute.