

CAPÍTULO 1

LA TEORÍA POSITIVA DEL CICLO ECONÓMICO

El estudio de los ciclos económicos debe estar basado en una satisfactoria teoría del ciclo. Mirar un montón de estadísticas sin «prejuicio» es una actividad fútil. El ciclo tiene lugar en el mundo económico y, en consecuencia, una teoría del ciclo económico que sea práctica debe estar integrada con una teoría económica general. Aun así, tal integración, e incluso los intentos de integración, es la excepción y no la regla. En las últimas dos décadas, la economía se ha dividido en una cantidad de compartimentos herméticos, cada uno de ellos muy poco relacionado con los demás. Solo en las teorías de Schumpeter y Mises, la teoría del ciclo económico se ha integrado a la economía en general.¹

La mayoría de los especialistas en ciclos económicos que rechazan cualquier integración sistemática por imposiblemente deductiva y demasiado simplificada, están, de ese modo, voluntaria o involuntariamente rechazando el análisis económico en sí mismo. Si uno elabora una teoría del ciclo con poca o ninguna relación con la ciencia económica en general, entonces significa que la economía en general debe ser incorrecta, ya que no es capaz de brindar una explicación para un fenómeno tan vital. Para los institucionalistas —los recolectores de datos puros— y para muchos otros, esta conclusión es bienvenida. Sin embargo, incluso los institucionalistas tienen que utilizar la teoría económica de tanto en tanto en sus análisis y recomendaciones; aunque, en realidad, terminan utilizando un mejunje de corazonadas y enfoques *ad hoc* arrancados de manera asistemática de jardines teóricos muy diversos. Muy pocos economistas se han dado cuenta de que la teoría del ciclo económico de Mises no es

¹ Varios neokeynesianos han desarrollado teorías del ciclo económico. Sin embargo, no las han integrado con la teoría económica general sino con los sistemas holísticos keynesianos; sistemas que son, de hecho, muy *parciales*.

solamente otra teoría sino que es, de hecho, una teoría que encaja perfectamente con la teoría general del sistema económico.² La teoría de Mises es, de hecho, el análisis económico de aquellas consecuencias necesarias de la *intervención* en el mercado libre por parte de la expansión crediticia de los bancos. Los seguidores de la teoría de Mises han mostrado, a menudo, excesiva modestia al presentar sus alegatos. Generalmente, han considerado que la teoría es «solo una de las muchas posibles explicaciones de los ciclos económicos» y que cada ciclo puede ser explicado por una teoría causal diferente. En esta situación, así como en tantas otras, el eclecticismo queda fuera de lugar. Dado que la teoría de Mises es la única que se desprende de una teoría económica general, es la única que puede proveer una explicación correcta. Así que, a menos que estemos preparados para abandonar la teoría general, debemos rechazar todas las explicaciones propuestas que no estén dentro de la teoría económica general.

I. CICLOS ECONÓMICOS Y FLUCTUACIONES EMPRESARIALES

Es importante, en primer lugar, distinguir entre los *ciclos económicos* y las *fluctuaciones económicas* comunes. Vivimos necesariamente en una sociedad de continuo e interminable cambio, un cambio que jamás puede ser precisado de antemano. La gente trata de pronosticar y anticiparse a estos cambios de la mejor manera posible, pero tales pronósticos jamás pueden reducirse a una ciencia exacta. Los empresarios se encuentran en el negocio de anticipar los cambios en el mercado, tanto de las condiciones de la demanda como de la oferta. Los más exitosos generan beneficios *pari passu* con la precisión de su juicio, mientras que los peores pronosticadores abandonan la carrera. Como resultado, los empresarios exitosos dentro del mercado libre serán los más aptos para anticipar las futuras condiciones del ambiente de negocios. Sin embargo, las previsiones nunca pueden ser perfectas y el éxito de estas será siempre distinto entre los emprendedores. Si esto no fuera así, los negocios no tendrían nunca ni ganancias ni pérdidas.

Los cambios, entonces, tienen lugar continuamente en todas las esferas de la economía. El gusto de los consumidores cambia, la mano de

² No existe, por ejemplo, ningún atisbo de tal conocimiento en la famosa disquisición de Haberler. Ver Gottfried Haberler, *Prosperity and Depression* (2.^a ed., Geneva, Suiza: League of Nations, 1939).

obra cambia en cantidad, calidad y ubicación, algunos recursos naturales se descubren mientras que otros se agotan, los cambios tecnológicos alteran las posibilidades de producción, los caprichos del clima alteran las cosechas, etc. Todos estos cambios son características típicas de cualquier sistema económico. De hecho, no podemos realmente concebir una sociedad que no cambie, en la que todo el mundo haga exactamente lo mismo día tras día y donde la información económica no se modifique nunca. E incluso si pudiéramos concebir tal sociedad, todavía queda la duda de si alguien querría que realmente existiera.

Es, por tanto, absurdo esperar que todas las actividades empresariales se estabilicen, como si estos cambios no tuvieran lugar. Estabilizar y «planchar» estas oscilaciones implicaría, de hecho, erradicar cualquier tipo de actividad productiva racional. Para tomar un caso simple e hipotético, supongamos que una comunidad es visitada cada siete años por la langosta de los siete años. Cada siete años, entonces, muchas personas se preparan para lidiar con la invasión: fabrican equipamiento anti-langosta, contratan especialistas altamente entrenados en langostas, etc. Obviamente, cada siete años habrá un *boom* en la industria de la lucha contra la langosta que, felizmente, se deprime durante los siguientes seis años. ¿Ayudaría o empeoraría las cosas que alguien intentara estabilizar la industria anti-langosta al insistir en producir la maquinaria de manera sostenida y pareja cada año solo para que se oxidara y se volviera obsoleta? ¿Debe la gente ser forzada a construir máquinas antes del tiempo en que se las desea o a contratar gente antes de que sea necesaria o, a la inversa, retrasar la construcción de las máquinas que se desean, todo en nombre de la estabilización? Si la gente desea más automóviles y menos viviendas que antes, ¿debería ser forzada a seguir comprando viviendas y ser disuadida de comprar automóviles, todo por el bien de la estabilización? Como decía el Dr. F.A. Harper:

Este tipo de fluctuaciones económicas atraviesan toda nuestra vida cotidiana. Existe una fluctuación violenta, por ejemplo, en la cosecha de fresas en distintos momentos del año. ¿Deberíamos sembrar fresas en viveros como manera de estabilizar esa parte de nuestra economía a lo largo del año?³

Podemos, entonces, esperar fluctuaciones económicas específicas todo el tiempo. No hay necesidad de una teoría del ciclo especial que explique

³ F.A. Harper, *Why Wages Rise* (Irvington-on-Hudson, Nueva York.: Foundation for Economic Education, 1957), pp. 118-19.

cada una de ellas. Son, simplemente, el resultado de los cambios en la información económica y pueden ser completamente explicadas por la teoría económica. Muchos economistas, sin embargo, atribuyen las depresiones generalizadas a las debilidades causadas por una depresión en la construcción o una depresión agrícola. Pero los declives en las industrias específicas no pueden nunca dar comienzo a una depresión generalizada. Los cambios en los datos generarán incrementos de actividad en un área y caídas en otras. No hay nada aquí que pueda explicar una depresión económica generalizada, es decir, un fenómeno del verdadero ciclo económico. Supongamos, por ejemplo, que un cambio en los gustos de los consumidores y en las tecnologías ocasiona un cambio en la demanda desde los productos agrícolas hacia algún otro bien. Es en vano decir, como muchos dicen, que una depresión agrícola dará lugar a una depresión generalizada porque los productores agrícolas comprarán menos bienes, etc. Esto ignora el hecho de que la gente que está produciendo los *otros* bienes, favorecidos ahora por los consumidores, prosperarán y *sus* demandas se incrementarán.

El problema del ciclo económico es el de un generalizado auge y depresión, y no es un problema donde se deban explorar las industrias específicas y preguntarse qué factores hacen que cada una de ellas se encuentre relativamente pujante o relativamente deprimida. Algunos economistas —como Warren y Pearson o Dewey y Dakin— han creído que no existen cosas tales como las fluctuaciones económicas; es decir, que los movimientos generales no son más que el resultado de los diferentes ciclos que se dan, en diferentes períodos de tiempo, en las diversas actividades económicas. En la medida en que esos cambiantes ciclos (como los veinte años del ciclo de la construcción o los siete años del ciclo de la langosta) puedan existir, sin embargo, son irrelevantes para el estudio del ciclo económico *en general* o de las depresiones económicas en particular. Lo que estamos tratando de explicar son los auges y las depresiones generalizadas en el mundo de los negocios.

Al considerar los movimientos generales de los negocios, entonces, es inmediatamente evidente que tales movimientos deben transmitirse mediante el medio comúnmente aceptado de intercambio: el dinero. El dinero es el nexo conector entre todas las actividades económicas. Si un precio sube y otro baja, podemos concluir que la demanda ha migrado de un sector al otro, pero si todos los precios se mueven hacia arriba o hacia abajo en conjunto, algún cambio debe haber ocurrido en la esfera monetaria. Solo los cambios en la demanda y/o en la oferta de dinero generarán cambios generalizados en los precios. Un incremento en la

oferta de dinero, si la demanda de dinero permanece igual, ocasionará una caída en el poder adquisitivo de cada dólar, es decir, un aumento generalizado de los precios; a la inversa, una caída en la oferta monetaria generará una caída generalizada de los precios. Por otro lado, un incremento en la demanda de dinero no acompañado de un crecimiento en la oferta dará como resultado un incremento en el poder de compra del dólar (una caída generalizada de precios); mientras que una caída en la demanda generará un aumento generalizado de los precios. Los cambios de los precios en general, entonces, están determinados por los cambios en la oferta y la demanda de dinero. La oferta de dinero consiste en el stock de dinero existente en la economía. La demanda de dinero es, finalmente, la voluntad de las personas de mantener saldos de tesorería, y esto puede ser expresado como la voluntad de adquirir dinero a cambio de la venta de bienes y servicios o como la voluntad de retener dinero en efectivo. La oferta de bienes en la economía es un componente de la demanda social de dinero: una oferta de bienes mayor generará, *ceteris paribus*, un incremento en la demanda de dinero y, en consecuencia, tenderá a bajar los precios. La demanda de dinero tenderá a ser menor cuando el poder adquisitivo de la unidad monetaria sea superior, dado que en ese caso cada dólar que uno posea en la tesorería será más efectivo. En cambio, un poder adquisitivo menor (precios más elevados) implica que cada dólar es menos efectivo, y más dólares serán necesarios para llevar a cabo el mismo trabajo.

El poder adquisitivo del dólar, entonces, se mantendrá constante cuando la oferta y la demanda de dinero estén en equilibrio una con otra. Por ejemplo, cuando la gente esté dispuesta a mantener saldos de tesorería por un monto igual a la cantidad de dinero disponible. Si la demanda de dinero supera el stock, el poder adquisitivo del dinero se incrementará hasta el punto en que la demanda ya no sea excesiva y el mercado se vacíe. A la inversa, una demanda menor que la oferta reducirá el poder de compra del dólar, es decir, subirá los precios.

No obstante, las fluctuaciones generalizadas en los negocios, en la relación monetaria, no explican por sí solas la clave para el misterioso ciclo económico. Es cierto que cualquier ciclo generalizado debe transmitirse a través de esta relación monetaria: la relación entre las existencias y la demanda de dinero. Pero estos cambios, tomados aisladamente, no explican demasiado. Si la oferta de dinero crece o la demanda decrece, por ejemplo, los precios suben, ¿pero por qué esto debería generar el ciclo económico? Más específicamente, ¿por qué debería dar lugar a una depresión? Los primeros teóricos del ciclo económico estaban en lo cierto al

enfocarse en la *crisis* y la *depresión*, dado que estas son las fases que desconciertan y escandalizan a economistas y legos por igual y son estas las fases que más necesitan ser explicadas.

II. EL PROBLEMA: EL CLÚSTER DE ERRORES

La explicación de las depresiones, entonces, no la encontraremos en las referencias a las fluctuaciones generales o específicas de la actividad empresarial *per se*. El problema principal que una teoría de las depresiones debe explicar es: *¿por qué de repente aparece un clúster generalizado de errores empresariales?* Esta es la pregunta principal de cualquier teoría del ciclo económico. La actividad empresarial se desarrolla tranquilamente con una mayoría de firmas generando grandes beneficios. De repente, sin previo aviso, las condiciones cambian y la mayoría de las empresas comienza a dar pérdidas. De pronto, se enteran de que han cometido graves errores en sus pronósticos comerciales.

Se hace necesario ahora un repaso por la teoría de la función empresarial. En buena medida, los empresarios se encuentran en el negocio de los pronósticos. Deben invertir y pagar costes en el presente con la expectativa de cosechar un beneficio derivado de las ventas a consumidores o a otros empresarios que se encuentren más adelante en la estructura productiva de la economía. Los mejores empresarios, aquellos con mejor juicio para anticipar las demandas de los consumidores o de otros productores, generan beneficios; los empresarios ineficientes, sufren pérdidas. El mercado, por tanto, provee de un terreno de entrenamiento para recompensa y fomento de los emprendedores previsores y exitosos, al tiempo que deshecha a los empresarios ineficientes. Por lo general, solo algunos empresarios sufren pérdidas durante determinado período, mientras que la mayoría sale hecha o recoge beneficios. ¿Cómo, entonces, explicamos el curioso fenómeno de la crisis, cuando casi todos los hombres de negocios sufren pérdidas repentinas? Brevemente, ¿cómo pudieron todos los astutos empresarios del país cometer tales errores en conjunto y por qué todos estos errores fueron revelados en este momento en particular? Este es el gran problema de la teoría del ciclo económico.

No es lícito responder que los cambios repentinos en la información son los responsables. Es, después de todo, el negocio de los emprendedores el de pronosticar los cambios futuros, algunos de los cuales son repentinos. ¿Por qué sus pronósticos fracasan de manera tan abismal?

Otro aspecto común de la teoría del ciclo también exige una explicación. Es bien conocido el hecho de que *la industria de bienes de capital fluctúa con más fuerza que la industria de bienes de consumo*. La industria de bienes de capital —especialmente la industria proveedora de materias primas, construcción y equipamiento para otras actividades— se expande mucho más durante el *boom* y se ve golpeada mucho más fuerte durante las depresiones.

Un tercer aspecto de cualquier período de auge que necesita explicación es el incremento en la cantidad de dinero en la economía mientras que, en cambio, existe, por lo general, aunque no siempre, una caída en la oferta de dinero durante la depresión.

III. LA EXPLICACIÓN: EL AUJE Y LA DEPRESIÓN

En un mercado puramente libre y sin intervenciones no existiría el clúster de errores, ya que los entrenados empresarios no cometerían errores todos al mismo tiempo.⁴ El ciclo de auge y recesión ha sido creado por la intervención en el mercado monetario, especialmente por la expansión del crédito bancario a las empresas. Imaginémos una economía con unas existencias determinadas de dinero. Parte de ese dinero se gasta en consumo, el resto se ahorra y se invierte en una poderosa estructura de capital, en diversas órdenes de producción. La proporción del consumo en relación al ahorro y la inversión está determinada por la *preferencia temporal* de las personas; es decir, por el grado en que estas prefieren satisfacción presente a satisfacción futura. Cuanto menos la prefieran en el presente, menor será su preferencia temporal y menor será entonces el

⁴ Siegfried Budge, *Grundzüge der Theoretische Nationalökonomie* (Jena, 1925), citado en Simon S. Kuznets, «Monetary Business Cycle Theory in Germany», *Journal of Political Economy* (abril, 1930), pp. 127-28.

Under conditions of free competition (...) the market is (...) dependent upon supply and demand (...) there could [not] develop a disproportionality in the production of goods, which could draw in the whole economic system (...) such a disproportionality can arise only when, at some decisive point, the price structure does not base itself upon the play of only free competition, so that some arbitrary influence becomes possible.

El propio Kuznets critica la teoría austriaca del ciclo desde su punto de vista empirista y anti causa y efecto, y erróneamente considera también que la teoría austriaca es «estática».

tipo de interés puro, que está determinado por las preferencias temporales de todos los individuos en la sociedad. Una preferencia temporal menor se verá reflejada en una proporción mayor de la inversión respecto del consumo, un alargamiento de la estructura productiva y un proceso de acumulación de capital. Una preferencia temporal más alta, por otro lado, se reflejará en un tipo de interés puro más elevado y una proporción menor de inversión en relación al consumo. El tipo de interés final de mercado refleja el tipo de interés puro con el agregado de componentes propios del riesgo empresarial y del poder adquisitivo del dinero. Los diversos grados de riesgo empresarial dan lugar a una estructura de tipos de interés en lugar de a un tipo de interés único, y el componente propio del poder adquisitivo refleja los cambios en el poder adquisitivo del dólar así como los de la posición específica del empresario en relación con esos cambios. El factor clave, sin embargo, es el tipo de interés puro. Este tipo de interés se manifiesta primero en el *tipo natural*, o lo que generalmente se conoce como la *tasa de beneficios actual*. Esta tasa se refleja en el tipo de interés en el mercado de préstamos, un tipo que está determinado por la tasa de beneficios actuales.⁵

¿Ahora bien, qué sucede cuando los bancos imprimen dinero nuevo (ya sea en forma de billetes de banco o de depósitos bancarios) y se lo prestan a las empresas?⁶ El nuevo dinero ingresa en el mercado de préstamos y reduce el tipo de interés. Ahora *parece* que la oferta de fondos ahorrados para inversión se ha incrementado y el efecto es el mismo: la oferta de fondos para inversión aparentemente crece y el tipo de interés se reduce. Los empresarios, en pocas palabras, creen erróneamente, por culpa de la inflación bancaria, que la oferta de fondos ahorrados es superior de lo que realmente es. Ahora, cuando los fondos ahorrados se incrementan, los empresarios invierten en períodos de producción más prolongados, es decir, la estructura productiva se alarga especialmente en los niveles de orden superior que se encuentran más alejados del

⁵ Esta es la Teoría de la preferencia temporal pura del tipo de interés. Puede encontrarse en Ludwig von Mises, *Human Action* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949); en Frank A. Fetter, *Economic Principles* (Nueva York: Century, 1915) y también «Interest Theories Old and New», en *American Economic Review* (marzo, 1914), pp. 68-92.

⁶ Con la palabra «bancos» denominamos también a las asociaciones de ahorro y préstamo y a las compañías de seguro de vida, ya que ambas crean nuevo dinero vía expansión crediticia a los negocios. Ver más abajo una discusión más desarrollada acerca de la cuestión del dinero y la banca.

consumidor final. Los empresarios llevan sus fondos recientemente adquiridos y presionan al alza los precios del capital y otros bienes de producción y esto estimula un cambio en las inversiones que migran desde los órdenes inferiores (próximos al consumo) hacia los superiores (alejados del consumo); dicho de otra forma, desde las industrias de bienes de consumo hacia las industrias de bienes de capital.⁷

Si este fuera el efecto de una caída genuina en las preferencias temporales y de un incremento en el ahorro, todo estaría muy bien y la nueva y alargada estructura productiva podría sostenerse indefinidamente. Pero esta modificación es resultado de la expansión crediticia de los bancos. Rápidamente, el nuevo dinero se propaga hacia abajo desde los empresarios endeudados hasta los factores de producción en la forma de salarios, rentas e interés. Ahora bien, a menos que la preferencia temporal haya cambiado, y no hay motivo para pensar que esto realmente haya sucedido, la gente saldrá corriendo a gastar sus nuevos ingresos de acuerdo a la vieja proporción consumo-inversión. En pocas palabras, la gente se apresurará a restablecer la proporción anterior y la demanda migrará de nuevo desde los órdenes superiores hacia los órdenes inferiores. La industria de bienes de capital descubrirá que sus inversiones eran erróneas: que lo que pensaban que sería rentable en realidad es un fracaso debido a la falta de demanda por parte de sus clientes. Los órdenes superiores de producción ahora resultan ser un desperdicio, y las malas inversiones deben ser liquidadas.

Una de las explicaciones preferidas para la crisis es la del *subconsumo*: la crisis es consecuencia de una demanda insuficiente de bienes a precios que podrían ser rentables. Pero esta tesis contradice el hecho de que son las industrias de bienes de capital, y no las de bienes de consumo, las que realmente sufren durante las depresiones. La carencia es una carencia de demanda empresarial por los bienes de orden superior, y esta, a su vez, es generada por el regreso de la demanda a las antiguas proporciones de consumo e inversión.

En resumen, la inflación del crédito bancario llevó a los empresarios a invertir demasiado en bienes de capital de orden superior, lo que solo

⁷ Sobre la estructura productiva y su relación con la inversión y el crédito bancario, ver F.A. Hayek, *Prices and Production* (2.ª ed., Londres: Routledge and Kegan Paul, 1935), disponible en español como *Precios y Producción* (Ediciones Aosta, Madrid 1996); Mises, *Human Action*; y Eugen von Böhm-Bawerk, «Positive Theory of Capital», en *Capital and Interest* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1959), vol. 2, disponible en español como *Teoría Positiva del Capital* (Ediciones Aosta, Madrid 1998).

puede ser sostenible a través de una menor preferencia temporal y una mayor cantidad de ahorro e inversión; en cuanto la inflación impregna a todos, las viejas proporciones de consumo e inversión son restablecidas y las inversiones hechas en bienes de órdenes superiores aparecen como un derroche.⁸ Los hombres de negocios cometieron estos errores guiados por la expansión crediticia y su efecto sobre los tipos de interés del mercado libre.

El *boom*, entonces, es en realidad un período de derroche y malas inversiones. Es el momento en que los errores se cometen debido a la manipulación del tipo de interés por parte del crédito bancario. La crisis llega cuando los consumidores intentan restablecer la proporción deseada de consumo y ahorro. La depresión es, en realidad, el proceso por el cual la economía ajusta los despilfarros y errores del *boom* y restablece la satisfacción eficiente de los deseos de los consumidores. El proceso de ajuste consiste en una rápida liquidación de las malas inversiones. Algunas de estas serán abandonadas por completo (como las ciudades fantasma del oeste, construidas durante el *boom* de 1816-1818 y abandonadas durante el pánico de 1819); otras migrarán hacia otros usos. El principio será siempre no lamentarse de los errores y poder hacer el uso más eficiente del capital existente. En resumen, el mercado libre tiende a satisfacer los deseos voluntariamente expresados del consumidor con la máxima eficiencia, y esto incluye los deseos relativos del público en cuanto al consumo futuro y al consumo presente. El auge inflacionario deteriora esta eficiencia y distorsiona la estructura productiva, que ya no sirve a los consumidores de manera adecuada. La crisis señala el fin de esta distorsión inflacionaria, y la depresión es el proceso por el cual la economía regresa a la senda del servicio eficiente a los consumidores. En breve, y este es un punto de crucial importancia, la depresión es el proceso de «recuperación», y el fin de la depresión anuncia la vuelta a la normal y óptima eficiencia. La depresión, entonces, lejos de ser un flagelo maligno, es el necesario y benéfico regreso a la normalidad de una economía luego de las distorsiones impuestas por el *boom*. El *boom*, entonces, exige un *bust*.

Dado que claramente se necesita poco tiempo para que el nuevo dinero se filtre desde las empresas hacia los factores de producción, ¿por qué no todos los *booms* llegan rápidamente a su fin? El motivo es que los

⁸ La inflación se define aquí como un incremento de la oferta de dinero que no consista en un incremento del dinero metálico.

bancos acuden al rescate. Al ver que los factores de producción están migrando hacia las industrias de bienes de consumo, que los costes están aumentando o que están quedándose sin fondos, las firmas endeudadas se vuelven una vez más hacia los bancos. Si los bancos expanden aún más el crédito, pueden mantener a flote a los deudores. Nuevamente, el nuevo dinero fluye hacia los negocios de manera que estos pueden ofrecer mejores salarios a los factores de producción que antes migraban hacia otras industrias. En pocas palabras, un crédito bancario continuamente en expansión puede mantener a los tomadores de préstamos un paso adelante del castigo de los consumidores. Es que esto, hemos visto, es lo que las crisis y las depresiones son: la restauración por parte de los consumidores de una economía eficiente y el fin de las distorsiones del período de auge. Claramente, cuanto más grande sea la expansión crediticia y cuanto mayor sea su duración, más prolongado será el *boom*. Este finalizará cuando la expansión crediticia finalmente se detenga. Evidentemente, cuanto más prolongado sea el *boom*, más dispendiosos serán los errores cometidos y más largo y más severo será el necesario ajuste de la depresión.

De ahí que la expansión crediticia de los bancos ponga en marcha el ciclo económico en todas sus etapas; el *boom* inflacionario, signado por la expansión de la oferta monetaria y las malas inversiones; la crisis, que llega cuando la expansión crediticia se termina y las malas inversiones se vuelven evidentes; y, por último, la recuperación de la depresión, el proceso de reajuste necesario por el cual la economía regresa a los métodos más eficientes para satisfacer los deseos del consumidor.⁹

¿Cuáles son, específicamente, los rasgos esenciales de la etapa de la depresión-recuperación? Los proyectos innecesarios, como hemos mencionado, deben ser abandonados o reutilizados de la mejor manera posible. Las empresas ineficientes, que están a flote gracias al auge artificial, deben ser liquidadas, su deuda debe reducirse o su control debe pasar a manos de sus acreedores. Los precios de los bienes de producción deben

⁹ Esta teoría del ciclo austriaca resuelve la antigua controversia económica respecto de si los cambios en la cantidad de dinero podían afectar al tipo de interés. Da su apoyo a la moderna doctrina que afirma que un incremento en la cantidad de dinero reduce el tipo de interés (si es que ingresa primero en el mercado de fondos prestables); por otro lado, respalda la visión clásica de que, en el largo plazo, la cantidad de dinero no afecta el tipo de interés (o solo puede hacerlo si la preferencia temporal se modifica). De hecho, el reajuste de la depresión es el regreso del mercado al tipo de interés de libre mercado deseado.

caer, particularmente en los órdenes superiores de producción; esto incluye los bienes de capital, la tierra y los niveles salariales. Así como el auge estaba caracterizado por una baja del tipo de interés, es decir, del diferencial de precios entre las etapas de la producción (el tipo natural o la tasa normal de beneficios) así como de los tipos de los préstamos, la depresión-recuperación consiste en un aumento en este diferencial. En la práctica, esto significa una caída en los precios de los bienes de orden superior en relación con los precios de las industrias de bienes de consumo. No solo deben caer los precios de ciertas máquinas, sino también los precios de todo el agregado del capital, es decir, los precios del mercado bursátil y del mercado inmobiliario. De hecho, estos valores deben caer más que las ganancias de los activos, reflejando así el aumento generalizado en el retorno sobre el tipo de interés.

Dado que los factores deben moverse desde los niveles más altos a los niveles más bajos de la producción, aparece un inevitable desempleo friccional durante la depresión, pero este no debería ser mayor que el desempleo debido a cualquier otro cambio entre las etapas productivas. En la práctica, el desempleo se verá agravado por las numerosas quiebras y los grandes errores revelados, pero aun así debería ser solo temporal. Cuanto más rápido sea el ajuste, más fugaz será el desempleo. El paro podrá ir más allá de la etapa friccional y volverse realmente serio y duradero solo si los niveles salariales son mantenidos artificialmente altos y se detiene su caída. Si los salarios se mantienen por encima del salario que en el mercado libre iguala la demanda y la oferta de mano de obra, entonces los trabajadores se verán en una situación de desempleo permanente. Cuanto mayor sea el grado de discrepancia, más grave será la situación de desempleo.

IV. FACTORES SECUNDARIOS DE LA DEPRESIÓN:

LA CONTRACCIÓN DEFLACIONARIA DEL CRÉDITO

Los de arriba son los factores esenciales de una depresión. Sin embargo, otros factores secundarios también pueden emerger. No hay necesidad, por ejemplo, de que exista *deflación* (caída en la oferta de dinero) durante una depresión. La etapa de la depresión comienza con el fin de la inflación y puede proseguir sin ningún cambio adicional en el lado monetario. La deflación, sin embargo, casi siempre ha tenido lugar. En primer lugar, la inflación se dio como consecuencia de la expansión del crédito bancario; ahora, las dificultades financieras y las quiebras entre

los deudores genera que los bancos se ajusten y contraigan el crédito.¹⁰ Bajo el sistema de patrón oro, los bancos tienen otra razón para contraer el crédito, si es que terminaron con la inflación debido a un drenaje hacia otros países. La amenaza de este drenaje los fuerza a contraer sus préstamos. Además, la erupción de quiebras empresariales puede hacer que la gente comience a preguntarse por la solvencia de los bancos; y los bancos, estando inherentemente quebrados, no pueden permitirse tales preguntas.¹¹ De ahí que la oferta monetaria se contraiga debido a las estampidas bancarias y debido al temor de los bancos a dichas estampidas.

Otro aspecto secundario de las depresiones es un *incremento en la demanda de dinero*. Esta lucha por la liquidez es el resultado de diversos factores: 1) la gente espera que los precios caigan, debido a la depresión y a la deflación, y por tanto atesorarán más dinero y gastarán menos en la compra de bienes, esperando precios más bajos; 2) los deudores —presionados por los bancos y otros acreedores— intentarán amortizar sus deudas liquidando algunos activos a cambio de dinero; 3) la erupción de quiebras y pérdidas empresariales hace que los empresarios sean cautelosos a la hora de invertir hasta que el proceso de liquidación finalice.

¹⁰ A menudo se sostiene que, dado que las empresas pueden encontrar nuevas oportunidades rentables durante una depresión, la demanda de préstamos y, por tanto, los préstamos y la oferta de dinero se restringirán. Pero este argumento deja de lado el hecho de que los bancos, si quieren hacerlo, pueden comprar acciones y así mantener la oferta de dinero incrementando sus inversiones para compensar los menguantes préstamos. La presión contractiva siempre se origina en los bancos y no en las empresas tomadoras de crédito.

¹¹ Los bancos están inherentemente quebrados porque emiten muchos más recibos de dinero (hoy en día en la forma de depósitos redimibles en dinero bajo pedido) que el dinero que tienen disponible. De ahí que siempre sean vulnerables a una estampida bancaria. Estas estampidas no son iguales al resto de las quiebras empresariales, porque simplemente consisten en los depositantes reclamando su legítima propiedad que ahora los bancos no tienen. Inherentemente quebrado, entonces, es una característica fundamental de cualquier sistema de reserva fraccionaria. Como Frank Graham estableció:

El intento de los bancos de realizar los inconsistentes fines de prestar dinero, o meramente multiplicados derechos al dinero, y aun así decir que el dinero está disponible a pedido del cliente es incluso más absurdo que... comerse una tarta y tenerla en cuenta para el consumo futuro... La supuesta convertibilidad es una falsa ilusión que depende de derechos que no están siendo muy bien ejercidos.

Frank D. Graham, «Partial Reserve Money and the 100% Proposal», *American Economic Review* (septiembre de 1936), p. 436.

Con la oferta de dinero cayendo y la demanda de dinero incrementándose, *una caída generalizada en los precios* es un rasgo consecuente de la mayoría de las depresiones. La caída generalizada en los precios, sin embargo, es ocasionada por los factores secundarios de una depresión y no por los factores inherentes. Casi todos los economistas, incluso aquellos que creen que el proceso de ajuste de la depresión debe dejarse funcionar libre de intervenciones, tienen una mirada sombría respecto de la deflación secundaria y la caída en los precios, afirmando que necesariamente agravan la severidad de las depresiones. Esta mirada, no obstante, es incorrecta. Estos procesos no solo no agravan la depresión sino que tienen consecuencias positivamente beneficiosas.

No hay, por ejemplo, ninguna justificación para la común hostilidad hacia el atesoramiento. En primer lugar, no hay criterio posible para definir atesoramiento; el cargo se reduce inevitablemente a significar que A piensa que B está manteniendo más saldos de tesorería de los que A considera apropiado para B. Ciertamente, no hay un criterio objetivo para decidir cuándo un incremento en los saldos de tesorería se convierte en atesoramiento. En segundo lugar, hemos visto que la demanda de dinero aumenta como resultado de ciertas necesidades y valoraciones de la gente. Durante una depresión, el miedo a la liquidación de los negocios y las expectativas respecto de la caída de los precios estimulan particularmente este aumento. ¿Bajo qué estándares pueden estas valoraciones ser consideradas ilegítimas? Una caída generalizada de los precios es la manera en que un incremento en la demanda de dinero puede satisfacerse dado que los precios más bajos implican que los saldos de tesorería totales tienen mayor efectividad, mayor poder de compra real sobre los bienes y servicios. En resumen, el deseo por incrementar los saldos reales de tesorería está ahora satisfecho.

Además, la demanda de dinero caerá nuevamente en cuanto el proceso de liquidación y ajuste esté finalizado. La finalización de la liquidación elimina las incertidumbres de la inminente bancarrota y termina con la lucha por la liquidez de los deudores. Una caída libre y rápida de los precios, tanto en general (ajustándose a la nueva relación monetaria), como particularmente en los bienes de orden superior (ajustándose a las malas inversiones del auge) terminará rápidamente con el proceso de realineación y eliminará las expectativas de una nueva caída. De ahí que, cuanto más pronto se lleven a cabo los diversos ajustes —primarios y secundarios— antes caerá nuevamente la demanda de dinero. Esto, por supuesto, es solo una parte de la vuelta a la normalidad económica general.

Ni el incremento del atesoramiento ni la caída de los precios interfiere en absoluto con la depresión y ajuste primarios. El aspecto importante del ajuste primario es que los precios de los bienes de producción caen más rápidamente que los precios de los bienes de consumo (o, más precisamente, que los bienes de orden superior caen más rápidamente de lo que lo hacen los bienes de orden inferior); no interfiere con el ajuste primario que todos los precios estén cayendo en algún grado. Es, por otra parte, un mito común entre economistas y legos por igual que la caída en los precios tenga un efecto depresor en los negocios. Esto no es necesariamente cierto. Lo que interesa a los negocios no es el comportamiento general de los precios, sino el diferencial de precios entre el de venta y el coste (el tipo natural de interés). Si los niveles salariales, por ejemplo, caen más rápidamente que los precios de los productos, esto estimula la actividad empresarial y el empleo.

La deflación de la oferta monetaria (vía contracción crediticia) ha estado igual de mal vista entre los economistas que el atesoramiento. Incluso los teóricos *misianos* deploran la deflación y no ven ningún beneficio proveniente de ella.¹² Sin embargo, la contracción crediticia deflacionaria *ayuda* en gran medida a acelerar el proceso de reajuste y, así, a la completa recuperación de una forma que nadie ha reconocido todavía. El ajuste consiste, como sabemos, en un regreso a los patrones de consumo y ahorro deseados. Se necesitará un menor ajuste, sin embargo, si las preferencias temporales se modifican, es decir, si el ahorro aumenta y el consumo cae relativamente. En resumen, lo que puede ayudarnos a salir de una depresión no es un consumo mayor sino, por el contrario, menos consumo y más ahorro (y, concomitantemente, más inversión). La caída en los precios alienta el mayor ahorro y el menor consumo porque da lugar a una ilusión contable. La contabilidad registra el valor de los activos a su coste original. Es bien sabido que los incrementos generales de precios distorsionan los registros contables: lo que parecen ser grandes ganancias solo pueden ser suficientes para reemplazar los activos que ahora tienen un precio mayor. Durante la inflación, entonces, las ganancias empresariales se encuentran muy sobreestimadas y el consumo es mayor del que sería si la ilusión contable no existiera. En períodos de deflación, la ilusión contable se revierte: lo que parecen ser pérdidas y

¹² En un país con patrón oro (como Estados Unidos en 1929), los economistas austriacos aceptaron la contracción crediticia tal vez como el precio necesario a pagar para seguir en el patrón oro. Pero pocos vieron virtud alguna en el proceso de deflación en sí mismo.

consumo de capital, puede incluso significar una ganancia para la firma, dado que el reemplazo de los activos es ahora mucho más barato. Esta sobreestimación de las pérdidas, sin embargo, restringe el consumo y estimula el ahorro: un hombre puede pensar que está simplemente reemplazando su capital cuando, en realidad, está haciendo una inversión mayor en su negocio.

La contracción crediticia tiene otro efecto benéfico en la promoción de la recuperación. Como hemos visto, la expansión crediticia de los bancos distorsiona el mercado libre al reducir los diferenciales de precios (el tipo natural de interés o tasa de beneficios) del mercado. La contracción crediticia, por otro lado, conduce al mercado libre a la dirección contraria. El primer efecto de la contracción crediticia deflacionaria es reducir la oferta monetaria en manos de las empresas, en particular de las que se encuentran en las etapas superiores de la producción. Esto reduce la demanda de factores en las etapas superiores, reduce los precios de los factores y su ingreso e incrementa los diferenciales de precios y el tipo de interés. En resumen, estimula la migración de los factores desde las etapas superiores hacia las etapas inferiores. Pero esto significa que la contracción crediticia, cuando sigue a la expansión crediticia, acelera el proceso de ajuste del mercado. La contracción crediticia trae a la economía de vuelta a las proporciones del mercado libre mucho antes de lo que regresaría si esta no hubiera existido.

Pero, podría objetarse, ¿es posible que la contracción del crédito compense en exceso los errores del *boom* y ella misma ocasione distorsiones que necesiten de una corrección? Es cierto que la contracción crediticia puede *sobrecompensar* y, mientras la contracción se mantenga, puede hacer que los tipos de interés sean superiores a los del libre mercado y la inversión sea menor. Pero dado que la contracción no genera malas inversiones, no dará lugar a ningún doloroso proceso de depresión y ajuste. Si los hombres de negocios creen que existe menos capital disponible para invertir que el que realmente existe, la consecuencia de esto no será un daño en forma de malas inversiones.¹³ Más aún, en la naturaleza de

¹³ Algunos lectores se preguntarán: ¿por qué la contracción crediticia no genera malas inversiones, al generarse una sobreinversión en bienes de orden inferior y una subinversión en los bienes de orden superior, revirtiendo así las consecuencias de la expansión crediticia? La respuesta emana del análisis austriaco de la estructura de la producción. No existe una elección arbitraria entre los bienes de los primeros órdenes y los bienes de órdenes superiores. Cualquier incremento en la inversión *debe* ser hecho en los bienes de orden superior, debe alargar la estructura productiva. Una

las cosas, la contracción crediticia está seriamente limitada, ya que no puede ir más allá del alcance de la inflación precedente.¹⁴ La expansión crediticia no se enfrenta a ese límite.

V. LA POLÍTICA DEL GOBIERNO EN LA DEPRESIÓN: *LAISSEZ-FAIRE*

Si el gobierno desea ver finalizada la depresión tan rápido como sea posible y a la economía de nuevo en su cauce de prosperidad normal, ¿qué curso de acción debería seguir? El primer y más claro mandamiento es *no interferir con el proceso de ajuste del mercado*. Cuanto mayor sea la intervención del gobierno para retrasar el ajuste del mercado, más larga y más dura será la depresión y más difícil será el camino hacia la recuperación absoluta. La intervención gubernamental agrava y perpetúa la depresión. Aun así, la política del gobierno durante la depresión siempre ha agravado (y lo haría incluso más en la actualidad) aquellos males que a viva voz intentaba combatir. Al hacer una lista de las diversas formas en las cuales el gobierno puede obstaculizar el ajuste del mercado, nos encontramos con el arsenal «anti depresión» favorito de la política del gobierno. He aquí las formas en las que el proceso de ajuste puede verse afectado:

- 1) *Prevenir o posponer la liquidación*: prestar dinero a negocios tambaleantes, pedir a los bancos que presten aún más, etc.
- 2) *Inflar aún más*: la mayor inflación bloquea la necesaria caída de los precios, demorando así el ajuste y prolongando la depresión. La mayor expansión del crédito genera más malas inversiones que tendrán que ser liquidadas en una futura nueva depresión. Una política gubernamental de «dinero fácil» evita que el mercado vuelva a tener tipos de interés necesariamente más elevados.
- 3) *Mantener elevado el nivel salarial*: el mantenimiento artificial del nivel salarial durante la depresión asegura un permanente desempleo en masa. Además, durante la deflación, cuando los precios están cayendo,

cantidad menor de inversión en la economía simplemente reduce el capital de orden superior. De aquí que la contracción crediticia no genere un exceso de inversión en los primeros órdenes, sino simplemente una estructura productiva más corta de la que se establecería en ausencia de contracción.

¹⁴ Dentro del patrón oro, la contracción crediticia está limitada al tamaño total del stock de oro.

mantener los salarios en el mismo nivel de salarios nominales implica que los salarios reales se están incrementando y, dada la caída en la demanda de las empresas, esto empeora aun más la situación de desempleo.

- 4) *Mantener los precios altos*: mantener los precios por encima de su nivel de libre mercado creará excedentes invendibles e impedirá un regreso a la senda de la prosperidad.
- 5) *Estimular el consumo y desincentivar el ahorro*: hemos visto que más ahorro y menos consumo aceleran la recuperación: un consumo mayor y un menor ahorro agravan aún más el problema de la escasez de capital ahorrado. El gobierno puede incentivar el consumo con planes de cupones alimenticios y subsidios varios. Puede desincentivar el ahorro y la inversión subiendo los impuestos, especialmente subiéndoselos a los ricos, a las corporaciones y a las grandes explotaciones. Por cierto, cualquier incremento del gasto público y de los impuestos desincentivará el ahorro y la inversión y estimulará el consumo dado que el gasto público es, necesariamente, todo consumo. Algunos fondos privados podrían ahorrarse e invertirse, pero todos los fondos del gobierno se consumen.¹⁵
- 6) *Subsidiar el paro*: cualquier subsidio al desempleo (vía paro o seguros de desempleo) prolongará el desempleo de manera indefinida y retrasará la relocalización de los trabajadores en las áreas donde hay trabajo disponible.

Estas son, entonces, las medidas que retrasarán el proceso de recuperación y agravarán la depresión. Aun así, son las preferidas por la política del gobierno y, como veremos, fueron las medidas tomadas durante

¹⁵ En los últimos años, especialmente en la literatura de los países en vías de desarrollo, ha habido fuertes discusiones en torno a las inversiones del gobierno. Sin embargo, dicha inversión no puede existir. La inversión se define como el gasto realizado no para el consumo directo de aquellos que la hacen sino para otros consumidores últimos. Las máquinas no se producen para servir al emprendedor, sino para servir a los consumidores últimos, que a cambio remuneran al emprendedor. Pero el gobierno adquiere sus fondos tomándolos de los individuos; el gasto de esos fondos, entonces, satisface el deseo de los funcionarios estatales. Los funcionarios han cambiado el destino de la producción, ya que antes satisfacía a los consumidores privados y ahora se satisfacen ellos; su gasto es, entonces, puro consumo, y no puede, de ninguna manera, ser denominado inversión. Por supuesto, en la medida en que los funcionarios públicos no se dan cuenta de esto, su consumo es, en realidad, un despilfarro.

la depresión de 1929-1933 por un gobierno que muchos historiadores catalogaron de *laissez-faire*.

Dado que la deflación también acelera la recuperación, el gobierno debería fomentar la contracción crediticia en lugar de impedirla. En una economía de patrón oro como la que teníamos en 1929, impedir la deflación tenía consecuencias aún más desafortunadas ya que, como la deflación incrementa las ratios de reserva del sistema bancario, genera confianza respecto a que el patrón oro será conservado. El miedo al abandono del patrón oro, por el contrario, precipitará precisamente la estampida bancaria que el gobierno está ansioso por evitar. Existen otras virtudes de la deflación, e incluso de las estampidas bancarias, que no debemos dejar de lado. Los bancos no deberían estar más exentos del pago de sus deudas de lo que lo está cualquier otro negocio. Cualquier interferencia en el proceso por el cual un banco recibe su merecido en la forma de una estampida bancaria establecerá a los bancos como un grupo particularmente privilegiado, exento de honrar sus obligaciones, y dará lugar a nuevas inflaciones, más expansiones de crédito y nuevas depresiones. Y si, como creemos, los bancos están inherentemente quebrados y las estampidas simplemente ponen en evidencia esta quiebra, es beneficioso para la economía que el sistema bancario sea reformado y que, de una vez por todas, se termine con el sistema de reserva fraccionaria. Tal reforma forzará al público a comprender los peligros de la banca con reserva fraccionaria y, más que cualquier teorización académica, lo asegurará frente a los males de esta práctica bancaria en el futuro.¹⁶

El mandato más importante de una política de Estado sería durante una depresión, entonces, es mantenerse al margen de la intervención en el proceso de ajuste. ¿Puede el gobierno hacer algo positivo para colaborar con el proceso? Algunos economistas han defendido la idea de un recorte de salarios por decreto para fomentar el empleo, por ejemplo, con una reducción del 10% para todos los tipos de empleo por igual. Pero el ajuste del mercado libre es todo lo contrario de una política para todos por igual. No todos los salarios deben ser reducidos: el grado de los ajustes necesarios es diferente en cada caso y solo puede determinarse en un proceso donde el mercado funcione libre y sin interferencias.¹⁷

¹⁶ Para mayor información sobre los problemas de la banca con reserva fraccionaria, ver abajo.

¹⁷ Ver W.H. Hutt, «The Significance of Price Flexibility, in Henry Hazlitt», ed., *The Critics of Keynesian Economics* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1960), pp. 390-92.

Sí existe, sin embargo, algo que el gobierno puede hacer con un efecto positivo: puede *reducir* drásticamente su rol relativo en la economía, recortando sus propios gastos y los impuestos, en particular aquellos impuestos que interfieran con el ahorro y la inversión. Una reducción en sus niveles de gasto e impuestos automáticamente moverá la ratio social de ahorro-inversión-consumo a favor del ahorro y la inversión, reduciendo así en gran medida el tiempo necesario para recuperar el camino de la prosperidad.¹⁸ Reducir aquellos impuestos que recaen más pesadamente sobre el ahorro y la inversión reducirá aún más las preferencias temporales.¹⁹ Además, la depresión es un período de tensión económica. Cualquier reducción de los impuestos, o de cualquier regulación que interfiera con el mercado libre, estimulará una sana actividad económica; cualquier incremento de los impuestos u otra intervención deprimirán aún más la economía.

En resumen, la política gubernamental adecuada para las depresiones es un estricto *laissez-faire*, incluyendo un riguroso recorte presupuestario y tal vez un estímulo positivo de la contracción crediticia. Por décadas, un programa como el propuesto fue catalogado de *ignorante*, *reaccionario* o *Neanderthal* por los economistas convencionales. No obstante, es la política dictada más claramente por la ciencia económica para todos aquellos que desean terminar con la depresión tan pronto y tan limpiamente como sea posible.²⁰

¹⁸ Estoy en deuda con el Sr. Rae C. Heiple II por señalarme esto.

¹⁹ ¿Puede el gobierno incrementar la ratio inversión-consumo de alguna manera mediante la subida de los impuestos? No podría gravar solo el consumo aun cuando así lo deseara. Puede demostrarse (y el profesor Harry Gunnison Brown ha recorrido un largo camino para hacerlo) que cualquier impuesto ostensible al consumo se transforma, en el mercado, en un impuesto a los ingresos, dañando el ahorro tanto como el consumo. Si asumimos que los pobres consumen una mayor porción de sus ingresos que los ricos, podríamos decir que un impuesto a los pobres empleado para subsidiar a los ricos incrementará la ratio inversión-consumo y, por tanto, ayudará a solucionar la depresión. Por otro lado, los pobres no tienen necesariamente una preferencia temporal más alta que la que tienen los ricos, y los ricos podrían también tratar los subsidios gubernamentales como ganancias inesperadas listas para ser consumidas. Harold Lubell, incluso, ha sostenido que los efectos de un *cambio* en la distribución del ingreso serían insignificantes en el consumo social aun cuando la proporción absoluta de consumo sea mayor entre los pobres. Véase Harry Gunnison Brown, «The Incidence of a General Output or a General Sales Tax», en *Journal of Political Economy* (abril, 1939), pp. 254-62; Harold Lubell, «Effects of Redistribution of Income on Consumers' Expenditures», en *American Economic Review* (marzo, 1947), pp. 157-70.

²⁰ La defensa de cualquier política gubernamental debe descansar, en el último de los análisis, en un sistema de principios éticos. No nos proponemos discutir ética en

Puede argumentarse que la depresión solo comenzó cuando terminó la expansión crediticia. ¿Por qué no debería el gobierno continuar con la expansión de manera indefinida? En primer lugar, cuanto más largo sea el *boom* inflacionario, más doloroso y serio será el proceso de reajuste necesario. En segundo lugar, el *boom* no puede continuar para siempre, porque eventualmente el público se da cuenta de la política del gobierno de inflación continua y escapa del dinero comprando bienes, realizando sus compras cuando el dólar todavía vale más de lo que lo hará en el futuro. El resultado será una estampida o una *hiperinflación*, tan familiar en la Historia y, particularmente, en el mundo moderno.²¹ La hiperinflación, desde cualquier punto de vista, es mucho peor que cualquier depresión: destruye la moneda, la sangre vital de la economía; arruina y quiebra a la clase media y a los grupos de ingresos fijos; causa estragos. Más aún, lleva finalmente al paro y a estándares de vida menores, dado que no tiene mucho sentido trabajar cuando el ingreso recibido se deprecia por hora. Para evitar tal calamidad, entonces, la expansión del crédito debe frenarse en algún momento, y esto hará que la depresión comience.

VI. PREVENIR LAS DEPRESIONES

Prevenir una depresión es claramente mejor que tener que padecerla. Si la política del gobierno durante una depresión es el *laissez-faire*, ¿cómo podría hacer para evitar que una recesión comience? Obviamente, dado que la expansión crediticia necesariamente planta la semilla de la recesión futura, el camino correcto para el gobierno es frenar cualquier expansión inflacionaria del crédito. Este mandato no es muy difícil de llevar a cabo, dado que es el gobierno mismo el que debe evitar generar inflación. El gobierno es una *institución inherentemente inflacionista*, y, consecuentemente, casi siempre ha comenzado, estimulado y dirigido el auge inflacionario. El gobierno es inherentemente inflacionario porque, a través de los siglos, ha adquirido el control sobre el sistema monetario. Tener el poder de imprimir dinero (incluyendo la impresión de depósitos bancarios) le permite acudir a una forma de recaudación siempre lista. La inflación es

este libro. Aquellos que deseen alargar la depresión, por cualquier motivo, apoyarán con entusiasmo las intervenciones gubernamentales, así como todos aquellos cuyo principal objetivo sea el incremento del poder en manos del gobierno.

²¹ Véase el clásico tratado sobre hiperinflación de Constantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* (Londres: George Allen and Unwin, 1937).

una forma de gravamen, ya que el gobierno puede crear dinero de la nada y emplearlo para comprar bienes y servicios excluyendo a los privados, quienes serían severamente penalizados de realizar una falsificación similar. La inflación, entonces, funciona como un placentero sustituto de los impuestos para los burócratas y sus grupos privilegiados, y es un sustituto sutil que el público general puede fácilmente —y puede que se lo incentive a esto— pasar por alto. El gobierno puede también acusar del aumento de precios, que es la consecuencia inevitable de la inflación, al público en general o a algunos sectores impopulares del público como, por ejemplo, los comercios, los especuladores o los extranjeros. Solo la improbable adopción de una doctrina económica sensata podría llevar al público a situar la responsabilidad donde corresponde: en el gobierno mismo.

Los bancos privados, es cierto, pueden ellos mismos inflar la oferta monetaria emitiendo más derechos sobre el dinero (ya sea en la forma de oro o de papel moneda gubernamental) de los que pueden redimir. Un depósito bancario es igual que un recibo de depósito de dinero, un recibo que el banco promete redimir en cualquier momento que el cliente desee retirar su dinero de la bóveda del banco. Todo el sistema de reserva fraccionaria consiste en la emisión de recibos que no pueden ser, de ninguna manera, redimidos. Pero Mises ha mostrado que, si fuera solo por ellos, los bancos privados no podrían inflar la oferta monetaria a gran escala.²² En primer lugar, cada banco encontraría que su nuevo recibo *no respaldado* o *pseudo-recibo* (no respaldado por dinero) sería pronto transferido a los clientes de otros bancos, que acudirán al banco para su redención. Cuanto más pequeña sea la clientela de un banco, más pequeño será el margen para la emisión de *pseudo-recibos*. Todos los bancos pueden unirse y ponerse de acuerdo para expandir al mismo ritmo, pero un acuerdo de esas características sería difícil de ser llevado a cabo. En segundo lugar, los bancos estarían limitados por el grado en que el público utilizara los depósitos bancarios o las notas en lugar del dinero estándar; y en tercer lugar, estarían limitados por la confianza del cliente en sus bancos, que podría romperse por estampidas bancarias en cualquier momento.

En lugar de prevenir la inflación prohibiendo la banca de reserva fraccionaria, los gobiernos han tomado de manera uniforme la dirección opuesta y, paso a paso, han ido eliminando estos límites naturales del

²² Véase Mises: *La Acción Humana*, pp. 429-45, y *La Teoría del Dinero y del Crédito* (2.ª ed., Unión Editorial, Madrid 2012).

mercado a la expansión crediticia bancaria poniéndose ellos, al mismo tiempo, en la posición de dirigir la inflación. De diferentes maneras, han apuntalado la confianza del público en los bancos, estimulando el uso de papel y depósitos en lugar de oro (finalmente proscribiendo el oro) y cobijando a los bancos bajo un mismo techo para que todos puedan expandir en conjunto. El dispositivo fundamental para lograr todos estos objetivos ha sido la banca centralizada, una institución que en Estados Unidos finalmente se estableció con el sistema de la Reserva Federal en 1913. El Banco Central permitió la centralización y la absorción del oro por parte de las bóvedas del gobierno, aumentando considerablemente la base nacional para la expansión crediticia;²³ además, aseguró la actuación uniforme de los bancos al basar sus reservas en cuentas de depósito en el Banco Central en lugar de oro. Con el establecimiento de un banco central, los bancos privados dejan de establecer sus políticas en función de sus reservas de oro. Todos los bancos están, ahora, atados y regulados por la actividad del Banco Central. El Banco Central, más aún, al proclamarse prestamista de última instancia de aquellos bancos que se encuentren en problemas, incrementa drásticamente la confianza del público en el sistema bancario, ya que se asume, tácitamente, que el gobierno jamás permitirá que su propio organismo —el Banco Central— quiebre. Un Banco Central, incluso cuando se encuentre dentro del sistema de patrón oro, tiene poco que preocuparse por los pedidos de oro por parte de los ciudadanos de su país. Solo el drenaje hacia países extranjeros (es decir, por los que no son ciudadanos sujetos a ese Banco Central) representan una preocupación.

El gobierno se aseguró el control de los bancos por parte de la Reserva Federal 1) garantizándole a la Reserva Federal el monopolio sobre la impresión de billetes; 2) obligando a todos los bancos nacionales existentes a unirse al Sistema de la Reserva Federal (SRF) y a mantener todas sus reservas legales como depósitos en la Reserva Federal;²⁴ y 3) fijando

²³ Cuando el oro —anteriormente las reservas de los bancos— se transfiere a un Banco Central recientemente establecido, este último se queda solo con una reserva fraccionaria, y así la base total del crédito y la oferta monetaria potencial se incrementa. Véase C.A Phillips, T.F. McManus, y R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (Nueva York: Macmillan, 1937), pp. 24 y ss.

²⁴ Muchos bancos estatales fueron inducidos a unirse al Sistema de la Reserva Federal mediante proclamas patrióticas y ofertas de servicios gratuitos. Sin embargo, incluso los bancos que no se unieron son efectivamente controlados por el Sistema ya que, para obtener papel moneda, deben mantener sus reservas en algún banco miembro.

la ratio mínima de depósitos que deben quedar en la Reserva en relación a los depósitos bancarios (los que están en manos del público). El establecimiento del SRF fue más inflacionista aún al reducir directamente los requerimientos sobre las reservas.²⁵ La Reserva Federal pudo, entonces, controlar el volumen de dinero administrando dos cosas: el volumen de las reservas bancarias y el requerimiento legal de reservas (encajes). La Reserva Federal puede controlar el volumen de reservas bancarias (de maneras que explicaremos más abajo) y el gobierno establece el porcentaje legal, pero el control sobre la oferta monetaria no es perfecto, ya que los bancos pueden mantener exceso de reservas (*excess reserves*). Normalmente, sin embargo, reasegurados por la existencia de un prestamista de última instancia, y dado que sus beneficios se derivan de la maximización de activos y depósitos, un banco estará prestado hasta la ratio legal.

Si bien un sistema bancario privado y desregulado se mantendría dentro de estrechos límites y sería mucho menos inflacionario que el Banco Central,²⁶ la manera más fácil de prevenir la inflación es prohibir la banca de reserva fraccionaria y reimponer una reserva de oro del 100% sobre todos los billetes y depósitos. Un cártel bancario, por ejemplo, no es algo muy común dentro de un sistema bancario desregulado de banca libre, pero sí puede aparecer. El profesor Mises, si bien reconocía los superiores méritos económicos del sistema de reservas del 100% en comparación con la banca libre, prefería este último puesto que el sistema del 100% concedería al gobierno el control sobre la banca y el gobierno podría

²⁵ El promedio de reservas calculado sobre todos los bancos antes de 1913 se estimaba en aproximadamente 21%. A mediados de 1917, cuando el SRF había tomado forma por completo, el promedio requerido era del 10%. Phillips y otros estiman que el impacto inherentemente inflacionario del SRF (señalado en la nota a pie número 23) incrementó el poder expansivo del sistema bancario por tres. De ahí que estos dos factores (el impacto inherente y la deliberada baja de los requerimientos de reservas) se combinaran para inflar el potencial monetario del sistema bancario norteamericano por seis como resultado del Sistema de la Reserva Federal. Véase Phillips y otros, *Banking and the Business Cycle*, pp. 23 y ss.

²⁶ Los horrores de la banca alojada en Estados Unidos antes de la Guerra Civil se explican por dos factores, ambos debidos al gobierno y no a la banca libre: 1) Desde el comienzo del negocio bancario en 1814, y luego en cada estampida que se produjera, los gobiernos permitían que los bancos continuaran operando, prestando y tomando créditos, etc, sin la necesidad de redimir sus obligaciones en especie. Así pues, los bancos estaban privilegiados al no tener que saldar sus deudas; 2) las prohibiciones a la banca interestatal (que existen aún hoy), unidas a un sistema de transporte deficiente, impidió que los bancos acudieran rápidamente a bancos más distantes para la redención de sus billetes.

fácilmente cambiar este requerimiento para conformar sus deseos inflacionistas.²⁷ Pero el sistema de coeficiente de caja del 100% no sería simplemente otro control administrativo del gobierno, sino que sería una parte fundamental del liberal impedimento legal contra el fraude. Todo el mundo, excepto los pacifistas a ultranza, acepta que la violencia contra la persona y su propiedad deben ser prohibidas y que determinadas agencias, operando bajo esta ley general, deberían defender a la persona y su propiedad contra eventuales ataques. Los liberales, defensores del *laissez-faire*, creen que los gobiernos deberían limitarse a ser agencias de defensa únicamente. El fraude es equivalente al robo debido a que el fraude se comete cuando una de las partes de un intercambio deliberadamente no recibe lo pactado mientras que la otra toma su propiedad. Los bancos que emiten recibos sobre un oro que no existe están, en realidad, cometiendo un fraude, porque es imposible para los propietarios (propietarios de derechos sobre oro) reclamar su legítima propiedad. Entonces, la prohibición de tales prácticas no será un acto de intervención del gobierno en el mercado libre; será parte de la defensa legal general de la propiedad privada que el mercado libre necesita.^{28, 29}

¿Cuál sería, entonces, la política del gobierno más adecuada para los años '20? ¿Qué debería haber hecho el gobierno para prevenir el colapso? La mejor política habría sido liquidar la Reserva Federal y erigir un

²⁷ Mises, *Human Action*, p. 440.

²⁸ Una analogía común establece que los bancos simplemente cuentan con que la gente no irá a retirar toda su propiedad al mismo tiempo y que los ingenieros que construyen puentes también operan con el principio de que no todos los habitantes de una ciudad desean cruzar el puente al mismo tiempo. Pero los casos son muy distintos. La gente que cruza el puente simplemente están solicitando un servicio: *no están tratando de tomar posesión de su legítima propiedad*, como lo están los depositantes de los bancos. Una analogía más precisa sería la de defender a los estafadores que no hubieran sido atrapados de no ser por una fortuita inspección de los libros. El crimen aparece cuando el crimen o el fraude se *comete*, no cuando finalmente se descubre.

²⁹ Tal vez un sistema legal libertario consideraría un *contrato de depósito irregular* (que permite que un almacén devuelva cualquier bien homogéneo al depositante) como contratos de depósitos específicos que, como las órdenes de reparto, las papeletas de empeño, o los certificados de depósitos de los muelles, etc., establecen la propiedad de bienes específicos y claramente identificados. Como Jevons estableció: «Solía ser una regla general del derecho que cualquier certificado de tenencia de bienes que no estuvieran en existencia no tenía validez». Véase W. Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange* (Londres: Kegan Paul, 1905), pp. 207-12. Para una discusión excelente acerca de los problemas del dinero de reserva fraccionaria, ver Amasa Walker, *The Science of Wealth* (3.^a ed., Boston: Little, Brown, 1867), pp. 126-32, en la edición en español: pp. 139-41.

sistema de coeficiente de caja del 100%. De no hacer esto, debería haberse eliminado el Sistema de la Reserva Federal y dejar el sector bancario desregulado, pero sujeto a la pronta y rigurosa bancarrota en caso de no poder hacer frente a los billetes o depósitos. Sin estas drásticas medidas y considerando la existencia de la Reserva Federal ¿qué debería haber hecho el gobierno? Debería haber sido estricto en el rechazo a cualquier tipo de expansión inflacionaria del crédito. Hemos visto que la Fed —el Sistema de Reserva Federal— no tiene un control completo sobre el dinero porque no puede forzar a los bancos a prestar hasta el límite de sus reservas. Sin embargo, sí tiene un control antiinflacionario absoluto sobre el sistema bancario, ya que tiene el poder de reducir los encajes bancarios a voluntad y, con ello, forzar a los bancos a dejar de inflar e incluso de contraer si fuera necesario. Al reducir el volumen de reservas bancarias y/o aumentar los requerimientos de reservas, el Gobierno federal, durante los '20, al igual que hoy, tuvo absoluto poder para impedir cualquier incremento en el volumen total de crédito y dinero. Es cierto que la Fed no tiene control directo sobre creadores de dinero tales como los bancos de ahorro, las asociaciones de ahorro y crédito y las compañías de seguros de vida, pero cualquier expansión crediticia que provenga de estas fuentes se vería contrarrestada por la presión deflacionista de los bancos comerciales. Esto es particularmente cierto porque los depósitos en los bancos comerciales 1) forman la base monetaria para el crédito extendido por las otras instituciones financieras y 2) son la porción más activamente circulante de la oferta monetaria. Dados el Sistema de Reserva Federal y su control absoluto sobre el dinero de la nación, el Gobierno federal, desde el año 1913, debe ser considerado totalmente responsable ante cualquier proceso inflacionario. Los bancos no pueden inflar solos; cualquier expansión crediticia puede tener lugar solo con el apoyo y el consentimiento del Gobierno federal y las autoridades de la Reserva Federal. Los bancos son prácticamente títeres del gobierno, y lo han sido desde 1913. Cualquier culpa por la expansión crediticia y la posterior depresión debe ser echada al Gobierno federal solamente.³⁰

³⁰ Algunos escritores se preocupan demasiado por la ficción legal de que la Fed es propiedad de los bancos miembro. En la práctica, esto simplemente significa que a esos bancos se les cobra impuestos para ayudar a mantener la Reserva Federal. Si los bancos privados realmente fueran los dueños de la Fed, ¿entonces cómo es posible que sus gobernantes sean elegidos por el gobierno? Los bancos de la Reserva Federal deben ser vistos como agencias gubernamentales.

VII. PROBLEMAS EN LA TEORÍA AUSTRIACA DEL CICLO ECONÓMICO

1. *El supuesto de pleno empleo*

Antes de proceder a la discusión de teorías del ciclo alternativas, debemos aclarar varios problemas y malas interpretaciones. Dos interpretaciones erróneas ya han sido refutadas por el profesor Mises: 1) que la teoría austriaca asume la existencia previa de pleno empleo y, por tanto, no es aplicable si la expansión crediticia comienza mientras existen factores ociosos; y 2) que la teoría describe el *boom* como un período de sobreinversión. Acerca del primer punto, los factores ociosos pueden ser la mano de obra o algunos bienes de capital; siempre habrá *tierra submarginal* desempleada disponible. La inflación solo hará que los factores laborales vuelvan a trabajar si sus dueños, de otra manera esperando un salario real más alto que el que puede pagar el mercado, estúpidamente aceptan un salario real más bajo cuando este está camuflado como un aumento en el coste de vida. Respecto de los bienes de capital ociosos, puede que estos se hayan invertido mal en un *boom* previo (o en algún otro momento) y que inevitablemente sean inútiles para cualquier plan productivo por un largo período o, tal vez, para siempre. Una expansión crediticia puede hacer que el capital submarginal parezca rentable nuevamente, pero esto también resultará en una mala inversión y el error, ahora agravado, quedará expuesto cuando este *boom* se termine. De ahí que la expansión crediticia genere el ciclo económico sin importar que existan recursos no empleados. La expansión crediticia en una situación de desempleo creará más distorsiones y malas inversiones, retrasará la recuperación del *boom* previo y hará necesaria una recuperación más tortuosa en el futuro. Si bien es cierto que los factores ociosos ahora no están desviados de usos más valiosos como lo estarían los factores empleados (dado que estaban especulativamente ociosos o mal invertidos en lugar de empleados), los otros factores complementarios se desviarán para trabajar con ellos y estos factores serán despilfarrados y mal invertidos. Más aún, todas las distorsiones adicionales de la expansión crediticia aparecerán, y una nueva depresión será necesaria para corregir estas nuevas distorsiones.³¹

³¹ Véase Mises, *Human Action*, pp. 576-78. El profesor Hayek, en su famosa (y excelente) exposición de la teoría austriaca del ciclo, ha mostrado con anterioridad cómo la teoría se aplica por completo a la expansión crediticia aun durante la existencia de factores ociosos. Véase Hayek, *Prices and Production*, pp. 96-99. [Trad. esp.: *Precios y Producción*, Ediciones Aosta, Madrid 1996].

2. ¿Sobreinversión o mala inversión?

El segundo malentendido, difundido por Haberler en su famoso *Prosperidad y Depresión*, se refiere a la teoría de Mises como la del *boom* y la sobreinversión.³² Mises ha explicado de manera brillante el error de esta caracterización:

(...) solo es posible incrementar las inversiones si se dispone de nuevos bienes de capital (...) el auge en sí no restringe, sino que aumenta el consumo, es imposible que a través de él surjan los nuevos medios de capital requeridos por la ulterior inversión. El auge, en realidad, no supone inversiones excesivas, sino torpes e inoportunas inversiones (...) a una escala para la que los bienes de capital disponibles resultan insuficientes. Tales proyectos no pueden tener buen fin debido a la insuficiente oferta de bienes de capital (...) El triste final de las expansiones crediticias acaba revelando los errores cometidos. Hay industrias que no pueden funcionar porque en otras fábricas no producen los factores complementarios que ellas necesitan; hay mercancías que no es posible colocar, pues los consumidores prefieren otros bienes que no se fabrican en suficiente cantidad.

El observador percibe solo las malas inversiones, sin advertir que su fallo consiste en que otras industrias no pueden proporcionarle los factores complementarios de producción que necesita, así como otros bienes de consumo que el público más urgentemente precisa (...) 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 que dispone. Dedicará una parte excesiva de los mismos a trabajos de explanación y a cimentaciones, 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.³³

³² Haberler, *Prosperity and Depression*, capítulo 3. [Trad. esp.: *Prosperidad y Depresión*, Fondo de Cultura Económica, México 1945].

³³ Mises: pp. 662-63. Mises también refuta la vieja idea de que el auge se caracteriza por una indebida conversión del capital circulante al capital fijo. Si eso fuera cierto, entonces la crisis revelaría una escasez de capital circulante y elevaría en gran medida los precios de, por ejemplo, las materias primas industriales. Sin embargo, estos materiales son los que durante la crisis resultan ser excesivamente abundantes; es decir, los recursos se invirtieron mal tanto en capital circulante como en capital fijo en las etapas más alejadas del consumo.

Algunos críticos han insistido en que si el *boom* se prolonga lo suficiente, estos procesos finalmente podrían ser completados. Pero esto es llevar la metáfora demasiado lejos. El punto es que la expansión crediticia distorsiona la inversión al dirigir una parte excesiva del capital disponible hacia las etapas de la producción más alejadas del consumo, dejando una parte muy pequeña para las etapas más cercanas. El mercado libre asegura el desarrollo armonioso de una estructura de capital complementaria, la expansión crediticia daña el mercado y destruye el proceso que da lugar a una estructura balanceada.³⁴ Cuanto más prolongado sea el auge, mayor será el grado de distorsión y de inversiones erróneas.

3. Bancos: ¿activos o pasivos?

A principios de los años '30 existía un gran interés, en Estados Unidos y en Gran Bretaña, por la teoría del ciclo económico de Mises; interés que, lamentablemente, se esfumó con el entusiasmo que rodeó a la *Revolución Keynesiana*. Los adherentes se encontraban divididos por una pregunta crucial: Mises afirmaba que el ciclo siempre era ocasionado por el sistema bancario intervencionista, y sus seguidores afirmaban que a menudo los bancos solo cometían el error de la pasividad al no incrementar el interés que cobran lo suficientemente rápido.³⁵ Los seguidores sostenían que, por una razón o por otra, el tipo natural de interés podría subir y que los bancos, que después de todo no son omniscientes, pueden causar el ciclo económico sin darse cuenta simplemente por mantener el viejo tipo de interés, ahora por debajo del tipo que debería prevalecer en el mercado libre.

En defensa de la posición anti-bancos de Mises, debemos primero señalar que el tipo de interés natural o tasa de beneficios no se ve incrementada de repente debido a vagas mejoras en las oportunidades de inversión. La tasa natural de interés sube porque sube la preferencia

³⁴ Una interesante discusión sobre alguno de estos procesos se encuentra en Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure* (Londres: London School of Economics, 1956).

³⁵ Para conocer la postura pro-bancaria al respecto, véase F.A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (Nueva York: Harcourt, Brace, 1933), pp. 144-48; Fritz Machlup, *Stock Market, Credit, and Capital Formation* (Nueva York: Macmillan, 1940), pp. 247-48; Haberler, *Prosperity and Depression*, pp. 64-67. Para conocer la postura contraria, ver los breves comentarios de Mises: *Human Action*, pp. 570, 789n.; y Phillips y otros, *Banking and the Business Cycle*, pp. 139 y ss.

temporal.³⁶ ¿Pero cómo es posible que los bancos hagan que los tipos de interés se sitúen por debajo de los del libre mercado? ¡Solo mediante la *expansión del crédito!* Para prevenir el ciclo económico, entonces, no es necesario que los bancos sean omniscientes, sino simplemente que se abstengan de expandir el crédito. Si lo hacen, los préstamos realizados provenientes de su propio capital no incrementarán la oferta monetaria, sino que simplemente ocuparán su lugar, junto con otros ahorros, como uno de los determinantes del tipo de interés del mercado libre.³⁷

Hayek cree que la teoría de Mises es, en algún punto, deficiente porque es exógena, ya que sostiene que la aparición del ciclo económico se deriva de actos de intervención en lugar de un acto propio del mercado. Este argumento es difícil de comprender. O analizamos los procesos de manera correcta o incorrecta; la única prueba de cualquier análisis es su veracidad, no si la teoría es exógena o endógena. Si el proceso *realmente* es exógeno, entonces el análisis debe poner de manifiesto este hecho. Lo mismo es aplicable para fenómenos endógenos. La virtud de una teoría no emana del hecho de ser exógena o endógena.

4. *Recurrencia de los Ciclos*

Otra crítica común sugiere que la teoría de Mises puede explicar *uno* de los ciclos de auge y depresión, pero fracasa al intentar explicar otro fenómeno familiar de los ciclos económicos: su perpetua repetición. ¿Por qué comienza un nuevo ciclo cuando termina el otro? Sin embargo, la teoría de Mises *sí* explica esta recurrencia y lo hace sin la necesidad de que adoptemos la muy conocida pero aún no probada hipótesis de que los ciclos son autogenerados: algún misterioso proceso dentro de un ciclo da lugar a otro ciclo sin tender hacia una condición de equilibrio. El supuesto de autogeneración viola el principio general de la tendencia al equilibrio mientras que, por otro lado, la teoría de Mises triunfa por primera vez en integrar la teoría del ciclo económico a todo el diseño estructural de la teoría económica. La recurrencia es consecuencia del hecho de que los

³⁶ El error de los seguidores de Mises se explica porque estos no adoptan la teoría pura de la preferencia temporal de Fetter y Mises y, además, porque incorporan eclécticos y pegajosos elementos de productividad en sus explicaciones del interés. Véanse las referencias mencionadas en la nota a pie de página número 5, más arriba.

³⁷ Mises señala (*Human Action*, p. 789n) que si los bancos simplemente redujeran los tipos de interés que cobran sin expandir el crédito, estarían entregando regalos a los deudores y no generarían el ciclo económico.

bancos tratarán siempre de inflar el crédito cuando esto sea posible y los gobiernos casi siempre los respaldarán y estimularán. Las ganancias de los bancos se derivan principalmente de la expansión del crédito, por lo que intentarán inflar el crédito tanto como sea posible.³⁸ El gobierno también es inherentemente inflacionista. Los bancos se ven forzados a detener su expansión debido al efecto combinado del drenaje interno y externo y, durante una etapa de deflación, el drenaje, y el miedo a la bancarrota, los fuerza a contraer el crédito. Cuando la tormenta ha pasado y la recuperación llega, los bancos y el gobierno son libres para inflar nuevamente y proceden a hacerlo. De aquí la recurrencia de los ciclos económicos.

5. *Cambios en el Oro y el Ciclo*

En un punto importante, este autor se ve forzado a tomar una postura distinta de la de Mises. En *La Acción Humana*, Mises analiza, en primer lugar, las leyes de una economía de libre mercado y luego analiza las diferentes formas de intervención sobre ella. Él admite que ha considerado relegar el análisis del ciclo al sector de la intervención, pero luego mantiene la discusión sobre el tema en la parte del libro donde analiza el mercado libre. Hizo esto porque creía que un ciclo de auge y depresión también podía generarse por un incremento del oro, dado que el oro ingresa en el mercado de fondos prestables antes de que todos sus efectos sobre los precios se hayan completado. El rango potencial de tales efectos cíclicos es, en la práctica, por supuesto, muy limitado: la oferta de oro está limitada por el éxito de los mineros de oro y solo una fracción de oro nuevo ingresa en el mercado de préstamos antes de influenciar los precios y los salarios. Aun así, todavía persiste un importante problema teórico: ¿puede un ciclo de auge y recesión de cualquier tipo ocurrir en una economía basada en oro en un 100%? ¿Puede una economía puramente libre sufrir ciclos económicos, limitados o extensos? Una distinción crucial entre la expansión crediticia y el ingreso de oro nuevo en el mercado de préstamos

³⁸ Walker, *The Science of Wealth*, pp. 145 y ss. También ver p. 159.

Los bancos deben estar constantemente deseosos de aumentar sus créditos al emitir su propio crédito en la forma de circulante y depósitos. Cuanto más puedan colocar, más grande será su ingreso. Este es el principal motor que asegura la expansión constante de la moneda mixta (reserva fraccionaria) hasta su límite máximo. Los bancos siempre incrementarán su endeudamiento cuando puedan, mientras que solo lo contraerán cuando no les quede otra alternativa.

es que la expansión crediticia *distorsiona* el reflejo que el mercado provee de las preferencias temporales de los agentes; por su parte, el influjo de oro *encarna los cambios* en la estructura de preferencias temporales voluntarias. Dejando de lado cualquier cambio permanente en la distribución del ingreso ocasionado por los cambios en la cantidad disponible de oro, la preferencia temporal puede temporalmente caer durante el período de transición anterior a que el efecto del incremento de la cantidad de oro en el sistema de precios se haya completado (por otro lado, la preferencia temporal puede subir temporalmente). La caída ocasionará un aumento temporal de los fondos ahorrados, un incremento que desaparecerá una vez que los efectos del nuevo dinero sobre los precios haya sido completado. Este es el caso según lo explica Mises.

Aquí hay una instancia en donde puede esperarse que los ahorros aumenten primero y luego caigan. Claramente habrá otros casos en los que la preferencia temporal cambie súbitamente en el mercado libre, primero cayendo y luego aumentando. Este último cambio generará indudablemente una crisis y un reajuste temporal de las malas inversiones, pero sería mejor que cataloguemos a estos cambios como *fluctuaciones* irregulares que como procesos regulares de ciclos económicos. Más aún, los empresarios están entrenados para estimar los cambios y evitar el error. Pueden manejar las fluctuaciones irregulares y, con seguridad, deberían poder lidiar con los resultados de un influjo de oro, los cuales son bastante predecibles. No pueden predecir los resultados de una expansión crediticia porque la expansión crediticia manipuló todas sus señales, distorsionó los tipos de interés y el cálculo de capital. Esa manipulación no existe cuando el oro fluye en una economía y se le permite a la capacidad predictiva de los empresarios desplegar todo su potencial. Debemos, entonces, concluir que no podemos usar la etiqueta ciclo económico para cualquier proceso del mercado libre. Las fluctuaciones irregulares, en respuesta a los gustos cambiantes del consumidor, recursos, etc., ciertamente ocurrirán, y a veces veremos pérdidas agregadas como resultado. Pero la distorsión sistemática y regular que invariablemente termina con un clúster de errores y una depresión —fenómeno característico del ciclo económico— solo puede derivarse de la intervención del sistema bancario en el mercado.³⁹

³⁹ Para un análisis similar de los flujos internacionales de oro, véase F.A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability* (Nueva York: Longmans, Green, 1937), pp. 24 y ss. [Trad. esp.: *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional*, Ediciones Aosta, Madrid 1996]. Véase también, Walker, *The Science of Wealth*, p. 160.