



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**XXXII Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2012**

LA TEORIA AUSTRICA DEL CRECIMIENTO ECONOMICO Hayek versus las inconsistencias del modelo keynesiano

Miguel Angel Marsimian

*Universidad de Buenos Aires
Universidad Nacional de Mar del Plata
Universidad de Ciencias Empresariales y Sociales (UCES)*

SUMARIO: 1. Introducción; 2. Consideraciones preliminares; 3. La Estructura intertemporal de la producción; 4. El modelo de crecimiento austriaco de Garrison-Ravier; 5. El efecto de la expansión monetaria y el crédito, no financiado con ahorro; 6. Las causas de la crisis provocada por la expansión artificial y los remedios sugeridos para combatirla; 7. Conclusiones.

Para comentarios: mmarsimian@mandarsalud.com.ar

1. Introducción

Este tema ha sido expuesto en la Cátedra de la materia Desarrollo de inversiones, para el Posgrado de Finanzas en la UCES. Creímos conveniente dar un sustento teórico a los métodos de crecimiento económico, para dar respuesta a los requerimientos de la política en materia de desarrollo y bienestar de la gente y de un país. Es este objetivo que nos guió en la observación de aquellas prácticas que se vienen implementando por la gestión política para contribuir a ese sano objetivo.

A través del estudio confrontativo de las dos teorías en vigencia con sus derivaciones prácticas e interpretaciones metodológicas, es que llegamos a conclusiones interesantes a efectos de saber cual es la más adecuada teoría que promueve el bienestar sostenible en el largo plazo. La restricción al crecimiento lo determina la misma política, o mejor dicho los propios objetivos de los políticos, siempre bien dispuestos a obtener rápidos resultados con el menor esfuerzo posible. Como todo en esta vida, el crecimiento y bienestar son el resultado de años de esfuerzo, concentración y consecutividad de los métodos, es decir del trabajo cotidiano. Las políticas a través del Estado deben concentrarse en fomentar el esfuerzo, y no desentusiasmar a la gente con medidas confiscatorias, redistributivas y de inseguridad jurídica. Cuando el Estado crea un

privilegio, le saca algo a la gente que se esfuerza. Por lo tanto, las medidas artificiales no logran fomentar el desarrollo, sino más bien que logran estancar la economía nivelando el estándar de vida de la gente para abajo. Sólo se consiguen resultados en el corto plazo, que son lentamente absorbidos por los nuevos equilibrios que la praxis económica encuentra en los distintos mercados. Y normalmente, el ajuste final es la consecuencia de políticas erradas que provocan la recesión y paro de los recursos físicos y humanos.

Keynes desarrollo sus teorías dentro de contextos que se iniciaron con auges económicos como los sucedidos a fines del siglo XIX como consecuencia de la explosión provocada por la alta productividad de la economía basada en las técnicas modernas industriales de la época. Hasta los años 20 el auge económico y expansión de los negocios fue la consecuencia de dos situaciones que constituyeron un paradigma: la productividad tecnológica y el sistema del patrón oro. Ello significó el aumento considerable de la producción y una estabilidad monetaria que aseguraban la estabilidad de precios y el crecimiento del salario real. La complejidad de la situación política, la Primera Guerra mundial y el abandono del sistema del patrón oro, fueron los detonantes del posterior estancamiento, y la recesión que termino con la depresión de los años 30. La emisión monetaria y la expansión crediticia llevadas a cabo durante el gobierno del presidente Hoover, no lograron frenar la incipiente recesión económica sino más bien acentuaron la especulación financiera en juegos de bolsa arriesgados, que terminaron mal en octubre de 1929. Keynes consideró en sus tratados que el paro era consecuencia de la sobreproducción que no tenía demanda garantizada. Las empresas producían, abarrotaban de stocks pero no había suficientes compradores. De ahí en más, las empresas estaban forzadas a liquidar stocks a precios bajos, parar la producción y despedir trabajadores, lo que acentuaba la quiebra masiva de empresas y la recesión. Por ello como medida extraordinaria, proponía la expansión de la moneda y el crédito para reactivar la industria y el empleo. Bajo condiciones de subempleo de los recursos, estas medidas no impactarían en los precios, y de hecho así fue. Hasta el momento crucial del pleno empleo, no había problemas: el auge económico estaba en pleno esplendor. Hayek, amigo y rival en la London School of Economics, dictó varias conferencias que fueron posteriormente compiladas en su libro *Precios y Producción*, donde establece claramente las inconsistencias del modelo basado en la expansión de la moneda y el crédito, siguiendo a su maestro Mises. Muy por el contrario, opinaba que no podía ser solución factible aplicar estas medidas expansivas que fueron las causantes del ciclo económico, y que inevitablemente terminan con recesión y paro. Y mucho menos tratar de salir de esta situación con mayor expansión, dado que profundizaría la recesión y sobre todo el tiempo de recuperación económica sería mas largo, como efectivamente sucedió con la Gran Depresión. Hayek aseguraba que de no haber intervenido el Estado con medidas expansivas, el ajuste se hubiera desarrollado y la economía hubiera vuelto a su cause de equilibrio entre ahorro, inversión y consumo en el lapso de dos años. La Depresión recién fue superada con el inicio de la Segunda Guerra mundial.

Las teorías de Keynes fueron mejor digeridas por la política y hubo asesores de los gobiernos estadounidenses y británicos que inducían a este pensamiento, y que concluyeron dramáticamente en los años 70 cuando el presidente Nixon decretó la inconvertibilidad del dólar. La excesiva expansión del dólar para financiar la posible Tercera Guerra, era la causante de la expansión desmesurada del gasto público financiado con emisión y crédito fácil. Allí se empezaron a ponderar las teorías de Hayek, tan olvidado como denostado por la clase política. Friedman es una versión mejorada de Keynes, aunque se piense lo contrario. Más consciente de la necesidad de tener bajo control la emisión monetaria, logró con sus teorías establecer una cierta racionalidad de las políticas económicas.

En este trabajo, intentamos dar a luz cuál es a nuestro juicio, la teoría más eficiente y natural para sostener un crecimiento genuino, sin el peso de las nefastas consecuencias del ciclo económico que terminan en recesión. Creo que así contribuiremos con el esclarecimiento, y en cierta medida nos ayudará a conocer donde esta el origen del problema del estancamiento y el desarrollo asimétrico de los pueblos.

2. Consideraciones preliminares

2.1 Las dos teorías del crecimiento vigentes en los países integrados al sistema de precios

José I del Castillo en una publicación de hace unos 10 años afirmaba que existen dos teorías explicativas del proceso económico: La teoría del equilibrio de la producción y la teoría del poder adquisitivo. La primera sostiene que la producción precede al consumo, y que este es consecuencia de aquella. Por lo que no se puede consumir lo que no se produce antes. Pero lo más importante que sostiene: No se puede incrementar la capacidad productiva consumiendo más. Los deseos de consumo guían a la producción, sabiendo de antemano que las necesidades humanas son ilimitadas pero los recursos con los que se cuentan siempre son escasos. El equilibrio en la producción de manera que no se produzcan excedentes o faltantes, es establecido en base a la preferencia temporal de los consumidores que acelerarán o postergarán el consumo de acuerdo con sus necesidades presentes o futuras. Los empresarios son aquellos intermediarios productivos que combinan los factores teniendo que realizar estimaciones en cuanto a la cantidad a producir y los factores e insumos a contratar para lograr satisfacer a una demanda cambiante. En una economía de mercado nada es seguro, aunque se pueden realizar estimaciones basadas en la señal más firme que tienen que son los precios de esos bienes a los cuales podrán comercializar y la tasa de interés de mercado, que indicará la preferencia temporal por consumir o ahorrar del público en general.

La teoría del poder adquisitivo, por el contrario, indica que no puede haber producción si antes no hay ventas, es decir si no se consume no se puede producir. Esta segunda teoría es la que se originara en el Mercantilismo de los siglos XVII y XVIII pero que hiciera furor con las tesis de John M. Keynes en el siglo XX para entender la causa de la depresión y la forma de salir de ella después de la crisis del año 1929 en que se vio involucrado el mundo occidental. Esta teoría muy aceptada, vincula bienestar con el consumo. El estándar de vida se mide en función de la renta de la gente y el nivel de consumo que tenga, en especial de bienes disponibles para ello de primer orden. Keynes concluía que cuanto más consume la gente, más bienestar tiene porque eso es demostrativo de la cuantía elevada de su nivel de renta. El gasto de los consumidores es la garantía de un nivel de vida superior. Toda la teoría del crecimiento conocida desde esa época se concentro alrededor de esta supuesta verdad, y los planes económicos tendieron a motivar la financiación del consumo para que este traccionara la producción de bienes intermedios y de capital. Primero hay que consumir, ello provoca el aumento de la producción y genera la cadena hasta los bienes de último orden o de capital. Para el keynesianismo, el sector líder es el Estado que inicia la gestión de recuperación económica mediante el Gasto Público incremental para financiar obras públicas y la expansión crediticia con emisión monetaria, para acordar créditos por debajo de la tasa natural de interés a fin de hacer rentables proyectos de inversión productivos. El ahorro es considerado una mala asignación del público, porque quien no gasta no transfiere el ingreso a otra persona para que éste genere el bien que la primera necesita. Como teoría paralela y necesaria, la protección de la industria nacional es fundamental a fin de que el gasto se realice localmente y así se reactive la economía, evitando al máximo posible transferir ingresos generados localmente, a productores del exterior. Si se importa del exterior, no se reactiva la industria domestica, concluyen.

Sin tenerlo en cuenta, esta escuela es la que dio origen al Ciclo Económico, que se inicia con un auge de la actividad pasando por un bienestar mayormente percibido por la gente que estaba desempleada y por los actuales empleados, que ven mejorados sus ingresos y que destinan los mismos a consumir. Luego de un tiempo en que se verifica el alza de precios, todo termina con la recesión y paralización económica, abandonándose proyectos de inversión que requieren de una maduración larga en el tiempo, como así también se retrae el consumo consecuencia de despidos de personal en las industrias, y el ahorro de recursos por incertidumbre acerca de la situación futura. Si el Estado decide no hacer nada, durante un tiempo se manifestará el ajuste

económico con retracción de consumo e inversión, caída de ventas y paralización de algunas industrias. El tiempo será relativamente corto hasta que los precios relativos se acomoden a la nueva realidad que esta vinculada con el nuevo nivel de ahorro y consumo que tenga la gente. En virtud de ello la producción naturalmente se ajustara hacia la estabilidad. Pero si mediante directivas estatales se amplía el crédito y la emisión monetaria para paliar la situación, lo que se provocará es una crisis mas profunda porque logrará postergar el ajuste recesivo que será mas doloroso y de mayor duración.

Ludwig von Mises fue el primer economista que observó esta deficiencia describiéndola así: *“Al aumentar la oferta de crédito y colocar una masa de dinero de nueva creación, disminuyen la tasa de interés por debajo del tipo normal o natural, tasa que refleja los deseos del mercado en cuanto a consumo e inversión. Al ocurrir esto, los empresarios se endeudan y amplían la estructura productiva con procesos mas dilatados, invirtiendo en maquinaria, I&D, etc. Al mismo tiempo, los trabajadores migran de la producción de bienes de consumo a las industrias de bienes de capital, pero como estos no han variado sus preferencias, una vez que reciben los nuevos ingresos, los destinan a gastar en bienes de consumo, cuyas industrias aun no han sido ampliadas y desde luego, todos los insumos no han sido provistos por las industrias que constituyen cada cadena productiva. La gente no ahorra lo suficiente y de esa forma no financia la expansión, lo que acaba por la liquidación de esas industrias artificialmente expandidas”*. La clave de localización del problema estaba en la estructura inter temporal de la producción, concepto algo complejo que será explicado mas abajo. La producción requiere un tiempo hasta llegar a constituir un bien de consumo. El tiempo se desarrolla desde que se detecta la demanda incremental pasando por la compra de bienes de capital y que estos estén a punto para fabricar el excedente requerido hasta satisfacer la demanda por consumo. Todo dinero no ahorrado va a consumo inmediato, que no espera la suficiente ampliación de la producción para ser abastecido, por lo tanto se generan modificaciones en los precios relativos que terminan en un proceso inflacionario. El estudio de la vinculación entre el ahorro y la producción inter temporal se debe a Frederich von Hayek, economista que reinterpretó a Mises, dando por fin la conclusión a la teoría del ciclo económico, sus causas y la forma de solucionarlo.

Respecto del tema que nos abarca, Hayek plantea sus cuatro tesis:

TESIS N° 1: La causa del ciclo económico que comienza con auge y termina en recesión – depresión hay que encontrarla en la política monetaria expansiva y de crédito barato.

TESIS N° 2: La recesión – depresión no podrá superarse con las mismas herramientas de política económica y monetaria que produjeron el ciclo de crecimiento artificial. No hay posibilidad de superar la recesión si no es dejando que los mercados ajusten los precios relativos, lo que implicarán costos políticos a las autoridades.

TESIS N° 3: De continuar con las políticas monetarias expansivas, se reproducirán los ciclos, pero el auge será cada vez más corto en el tiempo, y la depresión ulterior más profunda.

TESIS N° 4: Una genuina política de crecimiento debe incentivar el ahorro de la población, reduciendo transitoriamente el consumo de las personas de mayores ingresos, tomar ahorro externo para financiar el incremento de la infraestructura productiva e incentivar la inversión externa directa, a fin de ampliar las etapas de la estructura de producción, lo que implicará finalmente mayor consumo y bienestar de la población.

En un anterior ensayo decíamos en referencia a la Ley de Say, que: *El productor de un bien lo hace para poder demandar posteriormente un producto o servicio que necesita y que el mismo per se, no se puede surtir. Nunca puede haber una insuficiencia de demanda puesto que ese productor recibirá dinero a cambio, y lo gasta en el mismo momento o lo atesora con el objeto de gastarlo mas adelante. En ese caso provoca indirectamente la baja del precio en cuestión hasta que su demanda entre en vigencia nuevamente. Los precios bajarán entonces para adaptarse al menor flujo de dinero, y de esta forma acomodar la oferta de ese bien. Para que haya prosperidad y bienestar general, lo que debe estimularse es la producción, dado que una actividad productiva provoca la necesidad de intercambio y la consecuente motivación del resto de productores. Cuantos más bienes, para los que hay demanda, se produzcan, más bienes exis-*

tirán en oferta, que constituirán demanda para otros bienes. Pero eso no significa que los productores no deban tener en cuenta las preferencias de los consumidores, y mucho menos ignorar las acciones de los competidores. Puede haber desajustes naturales que los productores inmediatamente corregirán para no gastar insumos innecesarios. La ley de Say nos deja un corolario interesante: Siempre habrá equilibrio en el mercado y siempre habrá pleno empleo, ya que si todo lo que se produce se vende, los factores estarán ocupados plenamente. La falta de bienes y servicios no debe imputarse a que la cuantía de moneda es escasa, sino a que los productos lo son. (Marsimian). Keynes contradujo la Ley de Say a fin de justificar que las decisiones de gasto son la que determinan el nivel de la producción. Y esto no provocaría inflación dado que los factores y recursos humanos no estaban plenamente ocupados.

Para los austriacos, bajo condiciones de seguridad jurídica y no expansión del crédito y la moneda por parte del Estado, la producción y el intercambio se financian con ahorro que al incrementar las rentas provocará la reinversión de los recursos naturalmente financiados. El dinero es un mero intermediario que facilita el intercambio, es la producción lo que genera mejora en el estándar de vida, por lo que el crecimiento debe basarse en procesos naturales. Cuando se alteran las variables financieras con el fin de acelerar el crecimiento, lo que se está generando es el auge artificial que termina en recesión al poco tiempo. Hayek se pregunta ¿cómo aparecen los ciclos y cuáles son las consecuencias sobre las variables económicas? Para finalmente dar respuesta a la pregunta de cómo se regresa al equilibrio. La base de sus respuestas está concentrada en hacer referencia al largo periodo de tiempo que es necesario dedicar para reunir el capital fijo que permita la extensión del proceso productivo. Un mayor interés en consumir respecto del presente, requerirá un tiempo de espera mayor dado que toda la cadena productiva de bienes intermedios y de tercer orden, debe adaptar su infraestructura de capital y equipamiento para poder abastecerla. Si el consumo aumenta mucho en el presente, no hubo tiempo para dedicarse a producir todos los bienes intermedios que requieren la ampliación de planta, equipo y bienes productivos hasta lograr el objetivo. Entonces el tiempo de espera es fundamental para ampliar el consumo, que para que sea natural sin alterar los precios relativos, debe indefectiblemente financiarse con una abstención preliminar ahorrando recursos en el sistema financiero. Para Gómez Betancourt *“cuando surge un alargamiento del proceso productivo, se impide el ajuste progresivo de la producción en relación con el cambio de la demanda, a través del mecanismo de los precios. Se evidencia un desfase temporal entre la producción de bienes de consumo y de bienes de producción”*. El proceso productivo se caracteriza por el hecho de que consume tiempo. Una particular estructura productiva se divide en una serie de fases a lo largo de las cuales se emplean los bienes intermedios producidos en la etapa anterior, hasta que el proceso productivo en la cadena, termina en un bien de consumo. El crecimiento económico depende de este alargamiento del proceso productivo, es decir en el aumento de fases o número de etapas que la componen. Pero la tasa de interés determina el número de fases que componen la estructura productiva. Cuanto más baja es esta, será porque el ahorro es abundante y la capacidad prestable del sistema bancario permite otorgar créditos para financiar proyectos de más largo plazo en cuanto a su maduración. Las decisiones de los empresarios de invertir depende de la señal de la tasa de interés: cuanto más baja, eso supone que los consumidores han decidido postergar el consumo para el futuro, lo que los lleva a tomar créditos para financiar proyectos cuya tasa de rentabilidad supera la de costo de capital. Entonces la inversión de los empresarios está condicionada por la cuantía de la tasa de interés y el nivel de ahorro del público, lo que lleva a ajustes en los planes de producción de las empresas permitiendo invertir en equipo y planta o sea bienes de capital para mejorar la producción futura. Ante la caída de la tasa de interés se inicia el ciclo del gasto y la inversión, el que se detiene cuando los precios de los bienes de consumo comienzan a subir como consecuencia del encarecimiento de los factores productivos. Para Hayek los problemas ocasionados por el ciclo se derivan de un exceso de consumo y no de un déficit de este. En definitiva, si la señal implica una baja de la tasa de interés, si la misma es natural, ha sido porque se verifica un mayor ahorro y menor consumo, y los precios de estos bienes caen. Pero si la tasa de interés baja por la expansión monetaria y de crédito sin verificarse ahorro, subirán los precios de

los bienes de consumo y de inversión en diferentes etapas hasta concluir el ciclo en recesión y ajuste contractivo de toda la economía. La presión de demanda adicional por bienes de capital y consumo genera un alza de los factores de producción, lo que demanda una mayor provisión de dinero y su consecuencia, el aumento de la tasa de interés. Esta es la causa de por qué se paralizan los proyectos de inversión y se verifican despidos de personal. La rentabilidad de los proyectos esta por debajo de la tasa de su costo.

2.2 El proceso de formación del capital, el ahorro y la tasa de interés

Entender un proceso de crecimiento debe indefectiblemente iniciarse con el estudio de la formación del capital. El capital es el resultado de la acumulación de trabajo no consumido en el presente para ampliar la producción y el consumo futuro. Ello es así porque el ser humano desea satisfacer sus necesidades que se le van presentando, y por ello establece un ranking de urgencias dentro de aquellas, dando prioridad a unas respecto de otras. De esa manera distribuye sus preferencias subjetivas y los recursos seleccionados para atenderlas. El factor vinculante entre el consumo presente y la postergación del consumo para el futuro es la tasa de interés.

Ravier nos señala respecto de la tasa de interés:

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

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

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

Y como bien señala Jesús Huerta de Soto:

“Es claro, por tanto, que, al igual que la diferencia entre el Robinson Crusoe ‘rico’ con la vara y el Robinson Crusoe ‘pobre’ sin ella radicaba en que el primero disponía de un bien de capital que había logrado gracias a un ahorro previo, la diferencia esencial entre las sociedades ricas y las sociedades pobres no radica en que las primeras dediquen más esfuerzo al trabajo, ni siquiera en que dispongan de mayores conocimientos desde el punto de vista tecnológico, sino básicamente en que las naciones ricas poseen un mayor entramado de bienes de capital empresarialmente bien invertidos, en forma de máquinas, herramientas, ordenadores, edificios, productos semielaborados, etc., que se ha hecho posible gracias al ahorro previo de sus ciudadanos. O, dicho de otra manera, que las sociedades comparativamente más ricas lo son porque tienen más tiempo acumulado en forma de bienes de capital, lo que les permite encontrarse temporalmente más cerca de la consecución de fines de un valor muy superior”.

La riqueza aumenta con la postergación transitoria del consumo (ahorro voluntario) para destinar tiempo y trabajo a fin de obtener bienes de segundo y tercer orden (bienes de capital) que

multiplicarán la producción y la satisfacción del consumo. El aumento de la necesidad de consumo por sí sola no aumenta la disponibilidad de mayor cantidad de bienes, si no se dedica tiempo y recursos para aumentar la producción que compense esa necesidad incremental insatisfecha.

Ahora, la tasa de interés de mercado, o como la denominó Ludwig von Mises tasa de interés bruta, difiere del interés originario. La tasa de interés de mercado no sólo refleja la preferencia temporal de los individuos que interactúan en sociedad sino también otros dos factores: por un lado la *prima de riesgo empresario* que corresponde a la operación en cuestión y por otro, una *prima por la inflación o deflación esperada*, es decir, por la disminución o incremento esperado en el poder adquisitivo de la unidad monetaria en la que se efectúan y calculan las transacciones entre bienes presente y bienes futuros. Los mercados financieros desarrollados concurren ahorristas, bancos y tomadores de fondos para inversión, para intercambiar consumo presente por un resarcimiento compensatorio por la espera. La teoría económica de inversión y financiamiento indica que el mercado de ahorro e inversión está en perfecto equilibrio cuando los ahorristas postergan su consumo presente para incrementarlo en el futuro gracias a que prestan esos fondos en forma indirecta a empresarios que se dedican a invertirlos en proyectos industriales para incrementar en el futuro el aumento del consumo y el bienestar general. En el fondo es el ahorrista quien decide si se amplía la producción o no, consumiendo o ahorrando y financiando indirectamente la expansión.

Mises señala:

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

De esta manera podemos afirmar que la *tasa o tipo de interés* representa una variable fundamental en el cálculo del empresario en cuanto a las inversiones que realizará. Lo mismo ocurre con los precios de los factores materiales de producción, los salarios y los futuros precios de venta de los productos. El resultado del cálculo económico de estas variables es lo que indica al hombre de negocios qué operación es rentable y cuál no. Provee información respecto de las inversiones que conviene realizar dada la razón entre el valor que el público otorga a los bienes presentes y frente a los futuros. Le obliga a acomodar sus actuaciones a esta valoración. Le desaconseja embarcarse en proyectos cuya realización desaprobaban los consumidores por el largo período de espera que precisan. Le fuerza a emplear los bienes de capital existentes del mejor modo posible para satisfacer las necesidades más acuciantes de la gente. En ese aspecto, cuando el Estado decide hacer política monetaria expandiendo la moneda y el crédito, baja artificialmente la tasa de interés afectando el cálculo económico que realiza el empresario, induciéndolo a error.

Una tasa de interés de mercado baja, promueve una mayor inversión dado que muchos más proyectos se hacen rentables. Justamente es este análisis el que llevan adelante enorme cantidad de economistas cuando proponen disminuir artificialmente la tasa de interés. Cabe aclarar aquí que al decir “artificialmente” estamos queriendo decir que la menor tasa de interés no es fruto de una preferencia temporal que postergue el consumo presente para permitir producir bienes más alejados al consumo, sino que la disminución se produce como consecuencia de expandir el crédito con emisión monetaria, o bien a través del multiplicador bancario que opera en un sistema de reserva fraccionaria.

Por otra parte, los procesos productivos requieren tiempo de espera, desde el momento en que se adquieren las máquinas, se arman las fábricas, se contrata personal, y se adquieren los movimientos de producción en forma coordinada, hasta que el producto está listo para ser ven-

dido. Ese tiempo de espera será compensado por la tasa de interés tanto la que retribuye a ahorristas como la que materializa la rentabilidad de los empresarios. Para que la producción se incremente, el tiempo es un factor determinante que condiciona los procesos de producción, teniendo en cuenta la urgencia en la satisfacción de las necesidades. Pero cada empresa es proveedora y clienta a la vez en una cadena productiva hasta la concreción de un bien final de consumo. Cada proceso tiene su tiempo de desarrollo, lo que significa que la cadena productiva será más o menos amplia en el tiempo, dependiendo de la cuantía de las necesidades a satisfacer y la calidad del producto exigido. Cuando se trata de un producto con mayor incorporación de tecnología y conocimientos, el proceso desde su diseño, su producción, la incorporación de maquinas, plantel y equipo para producirlo, será mas larga, mas sofisticada, y requerirá de mayor financiación, que no es otra cosa que una mayor cuantía de fondos ahorrados. Garrison en su libro nos indica: *“Podemos incrementar la inversión (y consiguientemente el consumo futuro) si estamos dispuestos- y en la medida que lo estemos- a renunciar al consumo actual. Para un determinado periodo de tiempo, y con una tecnología dada, cualquier cambio en la tasa de crecimiento económico debe ocasionar que las magnitudes de consumo e inversión se desplacen, inicialmente, en sentido contrario una y otra”*. Esto significa que el crecimiento natural se sostiene con ahorro genuino, y cuanto más ahorro esta disponible en el sistema bancario, mayor cuantía disponible hay para invertir en procesos más largos que exigen más tiempo de espera. Para este autor, el dinero penetra en la economía a través del canal crediticio, incidiendo en el tipo de interés y afectando la asignación intertemporal de los recursos.

Entonces hemos planteado en esta introducción cuál es a nuestro entender una teoría consistente del crecimiento económico, que depende de la misma gente que desea incrementar su bienestar aprovechando sus conocimientos y su capacidad productiva. El ahorro acumulado en bienes de capital es trabajo concentrado. Pero en el entorno de una economía libre con un sistema jurídico que proteja la propiedad privada, e instituciones económico sociales estables, el ahorro genuino es volcado por los ahorradores para financiar indirectamente a los empresarios en pos de generar bienes y servicios que aumenten la producción y el intercambio, mejorando el estándar de vida de la población en su conjunto. Si no hay ahorro no habrá capital, y por lo tanto los empresarios no demandarán mano de obra directa e indirecta. Cualquier interferencia del Estado tratando de cortar camino para generar un crecimiento artificial, durará muy poco y provocara el aumento general de los precios debido a que no se habrá respetado la cadena intertemporal de producción. Claro que en la política los tiempos son más cortos. Quienes prometen el bienestar en unos pocos años coincidiendo con sus periodos de mandato, lo que hacen es engañar a la gente que los vota, porque no se puede saltar de un bajo estándar de vida a uno comparativamente más alto en poco tiempo. Los países desarrollados acumularon ahorro y estimularon la capitalización induciendo libremente a consumir lo necesario para expandir el bienestar futuro de dos o tres generaciones posteriores. La realidad es que en el corto plazo nadie puede asegurar un crecimiento importante que sea notable por los beneficiarios de la gestión política. Solo el esfuerzo hace que una sociedad en su conjunto tenga un mayor bienestar, pero se deberá admitir que un país pobre no tendrá el mismo nivel de vida que un país que ha hecho las cosas bien para estimular la producción y el ingreso de su gente.

3. La Estructura intertemporal de la producción

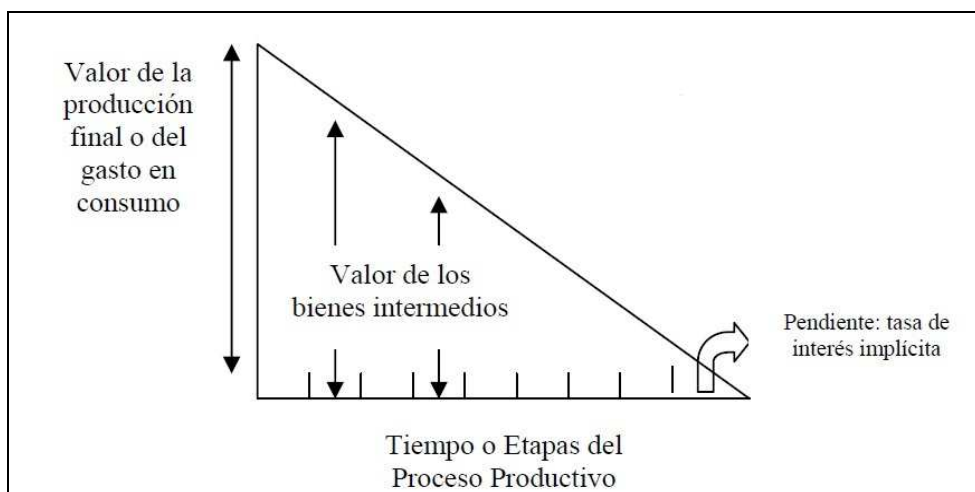
3.1 Efectos del ahorro voluntario sobre la estructura productiva.

El sistema de precios y la capacidad coordinadora de la función empresarial de un mercado libre, espontáneamente hacen que la disminución en la tasa social de preferencia temporal, y el correspondiente incremento del ahorro que ésta genera, se materialice en una modificación de la estructura de etapas productivas de la sociedad, que tiende a hacerse más compleja y duradera, y como consecuencia de ello sensiblemente, más productiva.

Es más que evidente que si el nivel de ahorro de una sociedad aumenta en una determinada proporción, la oferta monetaria por bienes de consumo bajara en la misma proporción. Esta actitud inducirá a que los ingresos de las empresas destinadas a la producción de bienes de consumo modifiquen sus ingresos a la baja, pero sus gastos y costos se mantengan en el mismo nivel. Podemos, por tanto, concluir que todo incremento del ahorro genera importantes pérdidas relativas o disminuciones de los beneficios contables en las empresas que ejercen su actividad más cerca del consumo final. Los empresarios destinados a la producción de bienes de consumo, migran sus inversiones a otras actividades rentables. *“Como conclusión, vemos que el crecimiento del ahorro da lugar a una disparidad entre las tasas de beneficio de las distintas etapas de la estructura productiva, que lleva a que los empresarios disminuyan la producción inmediata de bienes de consumo y la incrementen en las etapas más alejadas del mismo. Tiende a producirse, de esta manera, un alargamiento temporal de los procesos productivos hasta que la nueva tasa de preferencia temporal de la sociedad o tipo de interés, ahora sensiblemente más reducido por haber aumentado mucho el ahorro, se extienda, en forma de diferenciales entre ingresos y gastos contables de cada etapa, por igual y a lo largo de toda la estructura productiva”*. (Huerta de Soto).

Veamos como Hayek describió este proceso en forma gráfica.

Figura 1 El triangulo de Hayek

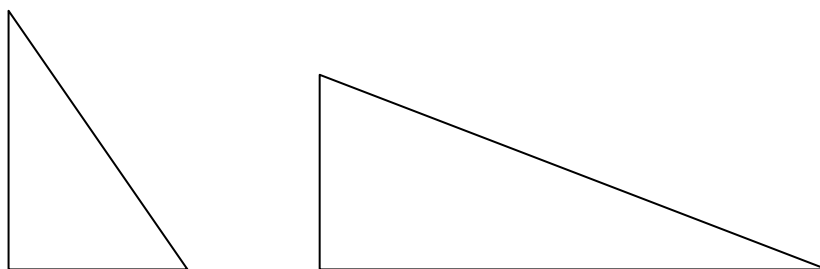


Para comprender como se gesta una política de crecimiento natural, será necesario explicar metodológicamente como funciona un proceso productivo basado en el equilibrio deseado por la gente entre nivel de consumo y ahorro destinado a la inversión. Es necesario entender el tiempo que se destina a los procesos productivos coordinados con un nivel de consumo general. Cuanto más se destinen recursos al consumo, menos recursos se destinarán a la producción. Cuanto más recursos se destinen a la producción, será necesario postergar el consumo hasta que se genere la expansión de maquinas y equipos productivos destinados a ampliar el consumo futuro.

Por lo tanto es inevitable que para mejorar el consumo futuro que implicará un mejor estándar de vida, habrá que postergar inicialmente el mismo para que el ahorro natural de aquellos recursos sea destinado a ampliar la capacidad productiva. Se transferirán recursos económicos y humanos a aquellos procesos más alargados en el tiempo, generando una cadena de insumo producto hasta convertir la producción en un bien de consumo final.

La producción puede mostrar comparativamente dos tipos: una sociedad que destina sus recursos al consumo tendrá una base productiva más corta, mientras que una sociedad con un buen nivel de ahorro destinara inicialmente mas recursos a la producción postergando el nivel de con-

sumo. La representación está dada por la altura del cateto vertical que será más alto en el primer proceso que en el segundo.



En este caso la producción de bienes productivos exige una mayor cantidad de tiempo y un nivel de ahorro adicional, que surge de la abstención del consumo. La tasa de interés natural cae en función del nivel de ahorro. Esos fondos y recursos ahorrados pueden ser utilizados en procesos productivos cuya tasa de rentabilidad supere la tasa de costo de capital.

De ahí la gran importancia que, para la coordinación empresarial entre las etapas de la estructura productiva de una sociedad inmersa en un proceso de aumento del ahorro y crecimiento económico tiene el que los correspondientes mercados de los factores de producción y en especial de los factores originarios (trabajo y recursos de la naturaleza) sean muy flexibles, permitiendo con un mínimo de coste económico y social su traspaso paulatino desde unas etapas de producción hacia otras. A esta altura, la condición *sine quanon* señalada es la que presenta el mayor conflicto político y social. La contracción de la industria del consumo y la comercialización de estos productos vera su impacto en el nivel de empleo y el reacomodamiento casi inmediato de los recursos humanos. En teoría sabemos que es ineludible que haya gente con cierta especialización que transitoriamente esté desempleada, y que es inflexible a cambiar de actividad. Esto trae conflictos sindicales, empresarios y finalmente políticos. Veremos mas adelante como se puede palear esta situación, en países donde el ajuste de las actividades es inflexible.

“El incremento del ahorro voluntario se invierte en la estructura productiva, bien en forma de inversiones directas, bien a través de créditos concedidos a los empresarios de las etapas productivas relativamente más alejadas del consumo, créditos que tienen un respaldo de ahorro voluntario real, y que se dirigen a incrementar la demanda monetaria de factores originarios y de bienes de capital empleados en dichas etapas. Dado que los procesos de producción, como hemos visto, tienden a hacerse más productivos conforme incorporan un mayor número y complejidad de etapas más alejadas del consumo, esta estructura más capital-intensiva terminará generando un importante incremento en la producción final de bienes de consumo una vez que los correspondientes procesos nuevamente emprendidos se culminen y lleguen temporalmente a su fin. Por eso el crecimiento del ahorro, junto con el libre ejercicio de la función empresarial, es la condición necesaria y el motor que impulsa todo proceso de desarrollo económico”. (Huerta de Soto).

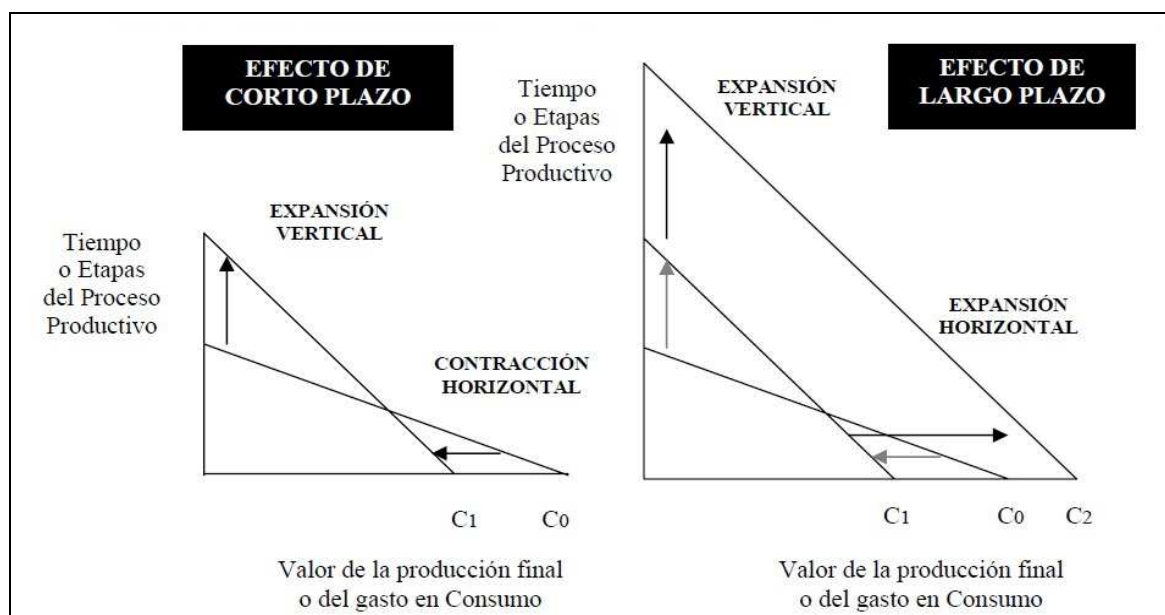
Los recursos ahorrados y el crédito natural provocan la expansión de las industrias más extendidas en el tiempo, demandando bienes de capital cuyas industrias ampliarán su producción. Ello trae aparejado el aumento de los precios de los bienes de capital y la rentabilidad de estas actividades. Y como impacto colateral, aumenta la demanda de personal calificado. Una consecuencia paliativa del desempleo transitorio de las actividades de consumo es la de ocuparse en actividades de servicio y logística de la producción de bienes de capital. Pero este proceso de disminución del consumo y aumento de inversión en la producción de bienes de capital, mejorará el salario real dado que los empresarios pagarán mayores salarios para atraer personal y los precios de bienes de consumo bajarán naturalmente aumentando la capacidad de compra de la población en su conjunto.

A manera de resumen: En relación con la etapa final de bienes y servicios de consumo, se produce, en un primer momento, una disminución del consumo en términos monetarios, exigida

por el incremento del ahorro voluntario. Sin embargo, cuando se culmina el alargamiento de la estructura productiva, se verifica, como ya hemos explicado, un gran aumento real en la producción de bienes y servicios de consumo que, al tener que venderse a una demanda monetaria más reducida, da lugar, por la combinación de estos dos efectos dirigidos en el mismo sentido, a una *disminución muy significativa de los precios de mercado de los bienes de consumo* que, en última instancia, hace posible un importante crecimiento en términos reales de los salarios y, en general, de todas las rentas de los factores originarios de producción.

Seguidamente se grafica como se produce el alargamiento de la estructura inter temporal de producción basada en el ahorro genuino que ingresa al sistema bancario para financiar la expansión económica:

Figura 2 El efecto del ahorro voluntario sobre la producción y el consumo



Transitoriamente la sociedad tiende a aumentar el ahorro reduciendo el consumo. De esa forma hay una expansión del tiempo en las etapas productivas financiada con los recursos ahorrados, producto de una caída de la tasa natural de interés. El aumento de los recursos destinados a los procesos productivos rentables, hace que aumente la producción de bienes de capital y a su vez se expanda la producción de bienes de consumo. Los precios bajan en la medida que la base monetaria no se haya innecesariamente expandido, dado que toda demanda de fondos de inversión es abastecida por el nivel de ahorro incremental. De esa forma se verifica en el largo plazo el aumento del salario real y de los ingresos de toda la comunidad, medido en la cantidad de bienes y servicios más abundantes, disponibles en sucesivas etapas que tienden a naturalmente a expandirse.

En resumen el modelo de crecimiento natural propuesto por Hayek, contenido en estos gráficos se puede manifestar de la siguiente forma:

1. Al cambiar la preferencia temporal de la sociedad por diferir el consumo para el futuro, con el objeto de ampliar la producción de bienes de capital e intermedios que la surtirán de mayor disponibilidad futura de bienes de consumo, se provoca el aumento del ahorro voluntario. La gente al actuar en una sociedad con normas legales perdurables y seguridad jurídica tiende a guardar parte de su ingreso por razones de cobertura de necesidades futuras, en instituciones financieras que remunerarán la espera con una tasa de interés acorde. Habrá disponibilidad de dinero prestable para financiar proyectos de inversión

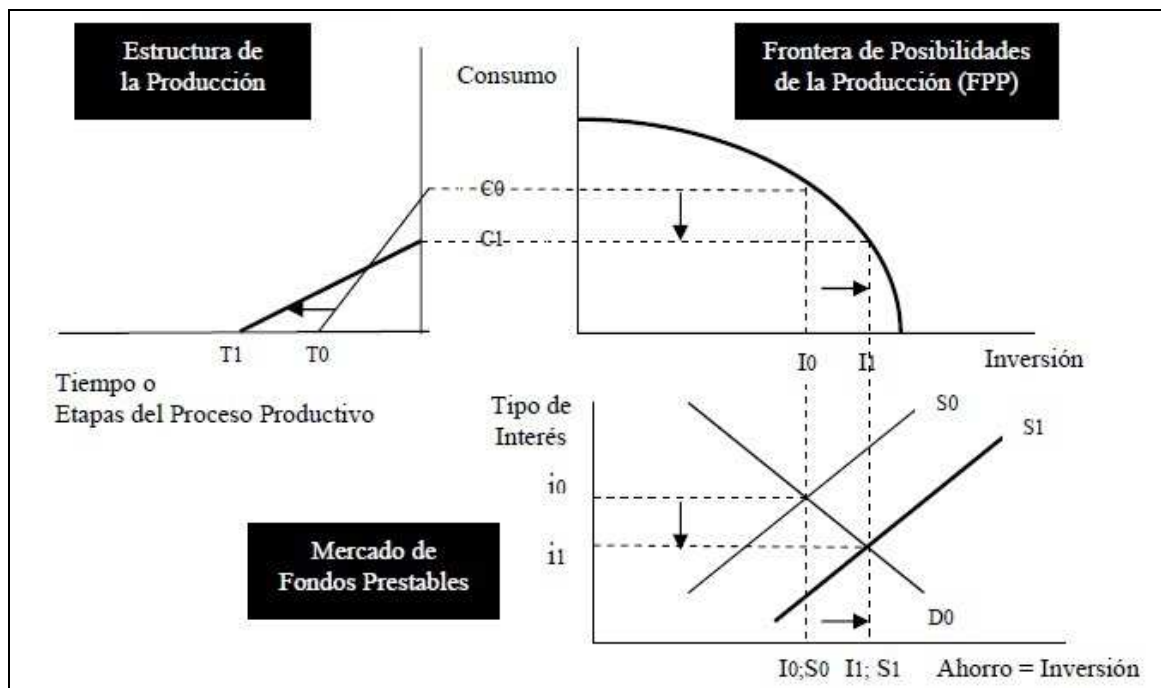
cuya maduración está alejada en el tiempo. Los empresarios dispondrán de mayores cuantías de fondos para destinarlos a la compra de equipos productivos que surtirán a la cadena de bienes intermedios y finalmente a la de bienes de consumo. Como consecuencia de ello bajan los precios de los bienes de consumo y por lo tanto baja la rentabilidad de las empresas destinadas a fabricarlos. A esta altura se produce una simultánea estabilidad de precios con una caída suave hacia el futuro, lo que tenderá a aumentar el salario real de los trabajadores.

2. Se verifican cambios en la producción de bienes intermedios y de capital. Se induce la sustitución de trabajadores por equipos de capital. Aumenta el nivel de empleo y salarios de personal altamente tecnificado, producido por el aumento de la rentabilidad de estos sectores como consecuencia del aumento de los precios relativos. La mayor demanda de bienes de capital provoca el incremento de su producción.
3. Se verifica una lenta transferencia de trabajadores de los sectores productores de bienes de consumo, para ser absorbidos por los sectores productores de bienes de capital, en la medida en que su nivel de capacitación sea apropiado. La masa trabajadora no transferida encuentra nichos en el sector servicios.
4. Todas estas transferencias son la consecuencia del alargamiento permanente y natural de la estructura productiva. Se han expandido los sectores de consumo y producción en forma sostenida financiados con ahorro genuino. No es necesario expandir la moneda por parte del Banco Central, dado que la oferta monetaria se mantiene constante, contradiciendo a las escuelas monetaristas y keynesianas obsesionadas en buscar el sostenimiento del nivel general de precios. La clave del modelo de Hayek es que se produzca un aumento de la producción con la misma cantidad de dinero, caigan los precios y aumenten los salarios reales.
5. Finalmente la producción de bienes y servicios de consumo aumenta notablemente en forma más que proporcional y sus precios relativos se reducen. De esta forma todos los sectores de la economía verifican un crecimiento sostenido, financiado naturalmente y será percibido un incremento de la renta nacional medida por el PBI.

“En la medida que el proceso de mercado avanza, cada empresario es guiado por circunstancias creadas por las decisiones precedentes de todos los empresarios y por las expectativas sobre las futuras decisiones de los consumidores y de los empresarios... es lo que se ha llamado: una red de planes. La materialización de estos planes da lugar a una estructura productiva, a la que denominamos – para destacar la dimensión del tiempo – estructura inter temporal del capital o de la producción.” (Garrison). Ahora bien, la clase política en general, que tiene como objetivo administrar el bienestar general del país, no tiene en cuenta estos aspectos indicados y que son fundamentales de la propia naturaleza del crecimiento. Ellos creen que con su arribo al poder, los planes de crecimiento no dependen de los consumidores y de los empresarios, sino de los planes que, ellos creen, son necesarios para la gente. Una cosa es el crecimiento naturalmente planificado sobre la base de las exigencias del mercado interno y externo, y otra lo que pretenden los políticos que sea bueno para todos, de acuerdo a la propia concepción que creen entender del crecimiento económico.

Se han definido dos aspectos como fundamentales y condicionantes en todo proceso de crecimiento natural. **El tiempo**, que demanda las sucesivas fases de los procesos productivos interconectadas por los planes de producción basado en las auténticas necesidades de consumidores y productores de etapas posteriores, lo que configura la amplitud de la base productiva. Y **la frontera de posibilidades de producción**, que depende de la cuantía de bienes de capital acumulado, tecnología disponible, recursos humanos capacitados y logística acorde con las necesidades. Esta frontera condiciona la producción y la ampliación del nivel de consumo.

Figura 3 La descripción del proceso de crecimiento en la perspectiva de la escuela austríaca

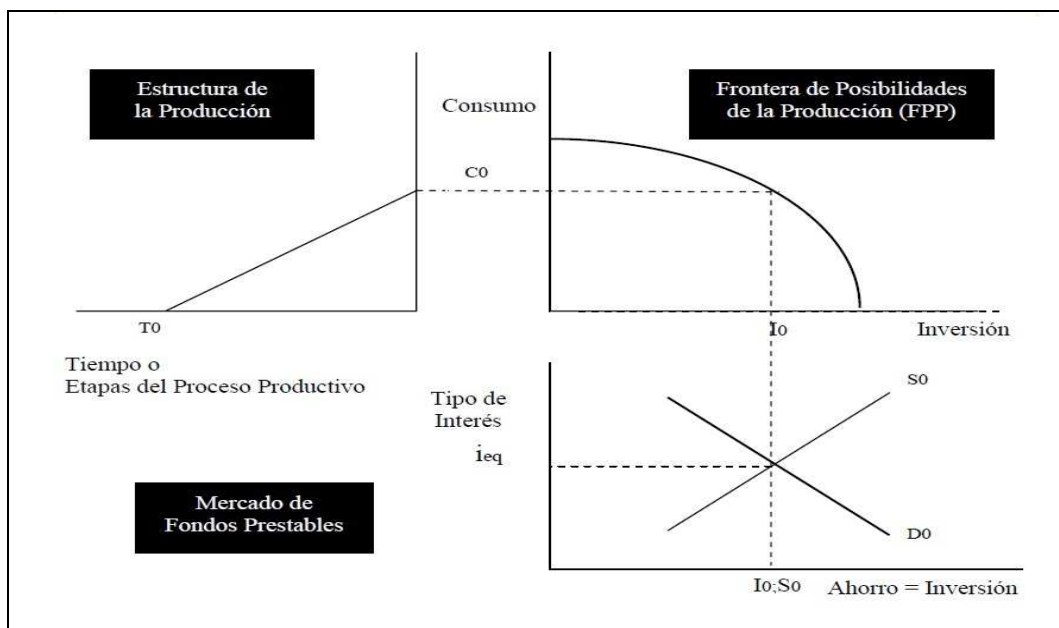


La gente, bajo condiciones de libertad económica y seguridad jurídica, está dispuesta a ahorrar en el sistema bancario. Como vemos en el cuadrante inferior se produce un desplazamiento de la curva de oferta de fondos de S_0 a S_1 . Ello provoca el aumento de la capacidad prestable a mayores lapsos para desarrollar y financiar proyectos de inversión que requieran un mayor tiempo de maduración. Como consecuencia, cae la tasa de interés que es percibida como la señal favorable para tomar créditos para invertir en la producción. La situación desata que se destinen recursos físicos y dinerarios para la inversión, menos que para el consumo, lo que se ve traducido en el cambio verificado en el cuadrante donde se expresa la Frontera de posibilidades de producción. Destinar más fondos para ahorrar, inevitablemente reduce el nivel de consumo y provoca el aumento de la financiación para la producción de bienes que requieren un mayor tiempo en las etapas de los procesos productivos. Ello se ve graficado en el primer cuadrante donde se desplaza la pendiente de la recta de T_0 a T_1 .

4. El modelo de crecimiento austríaco de Garrison - Ravier

El autor ha desarrollado un modelo descriptivo donde se interrelacionan tres estados económicos: la estructura de producción dada, que indica como está contemplado el tiempo de las etapas productivas con un nivel dado de consumo, en el primer cuadrante. Una estructura más compleja en sus procesos industriales implica un mayor tiempo de la producción que requiere un adecuado nivel de consumo y ahorro natural para sostenerlo. En el segundo cuadrante se expone la Frontera de Posibilidades de Producción, se representan las distintas combinaciones o preferencias entre bienes de consumo y bienes de capital. En esta frontera se manifiesta el pleno empleo de todos los recursos productivos materiales y humanos. El último cuadrante se describe el mercado de fondos financieros disponibles en equilibrio con la preferencia temporal a través de la tasa de interés, y el tiempo destinado en las etapas productivas para sostener un consumo e inversión apropiados.

Figura 4 El modelo de Roger Garrison

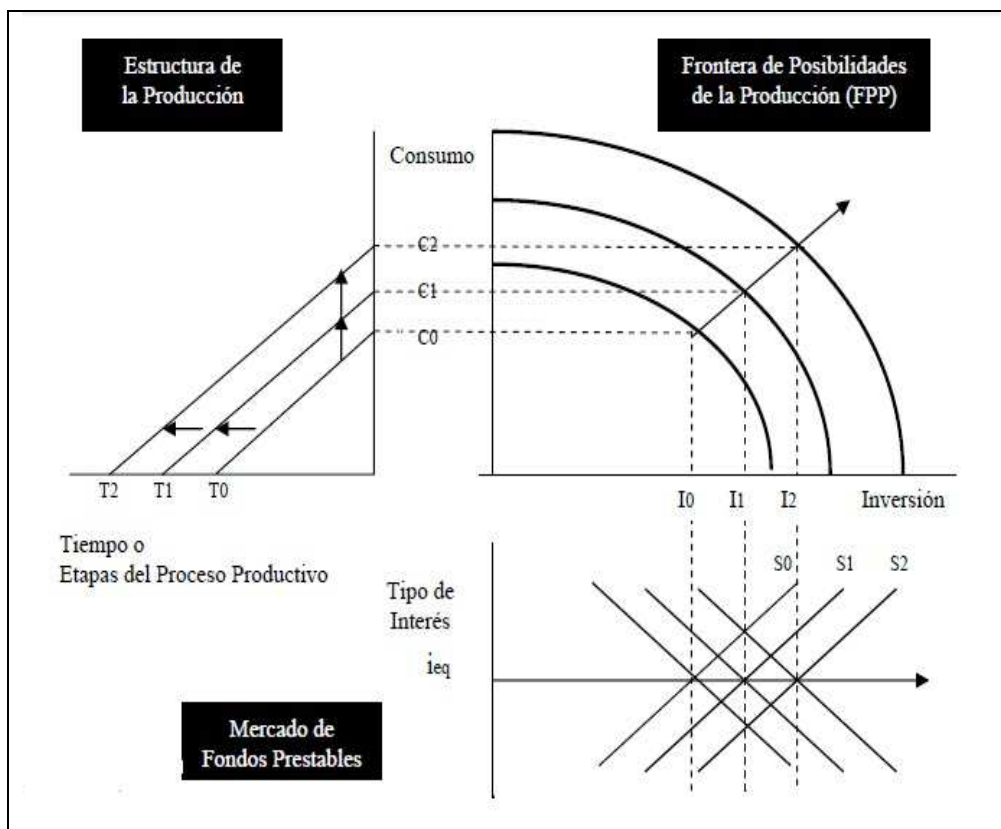


El modelo interrelaciona dinámicamente que: con una estructura de producción más alargada en el tiempo, donde se destinan recursos a procesos productivos más alejados y menos a procesos más cortos destinados a la producción de bienes de consumo, se requiere un mayor nivel de inversión sostenible con ahorro financiero genuino. En una palabra, la estructura productiva está perfectamente financiada por el nivel de ahorro deseado, equilibrio que se verifica en el mercado financiero en base al nivel de la tasa de interés natural más un plus por riesgo empresarial. Para que exista un incremento del nivel de consumo, necesariamente se debe verificar previamente un aumento del ahorro que financiará la inversión en bienes productivos capaces de fabricar los bienes de consumo futuro sin comprometer el poder adquisitivo del dinero ni el nivel de la tasa de interés. Esto promueve el crecimiento natural de la economía ampliando la frontera de posibilidades de producción, basada en la incorporación de tecnología, plantel y equipo más moderno que mejora la eficiencia productiva, sin alterar severamente los precios relativos entre todos los bienes y servicios de la economía.

Garrison explica así la dinámica de su modelo: *“Los ahorradores ofrecen sumas crecientes de fondos prestables procedentes de sus aumentos de renta S_0 S_1 S_2 , mientras que los empresarios demandan sumas crecientes de fondos prestables para mantener una estructura creciente y acomodar futuras demandas de bienes de consumo que están creciendo en proporción a las demandas actuales. Con los cambios en marcha en la oferta y la demanda de fondos prestables, el tipo de interés de equilibrio, que también se presenta como la tasa de rentabilidad del capital en el proceso, permanece constante.”*

De esta forma no es necesaria una política monetaria para mantener el nivel general de precios, dado que justamente el modelo de crecimiento ajusta los precios relativos aumentando las rentas reales (tasas de rentabilidad y salarios) por el aumento de la productividad de la economía en su conjunto. La cuantía de moneda es exactamente la misma para provocar el crecimiento sostenido, sin afectar los precios relativos. Los ahorradores financian indirectamente los proyectos de inversión, aumenta naturalmente la producción, bajan los precios relativos, aumentan las rentas y el estándar económico social.

Figura 5 La dinámica del modelo de Garrison



Recordemos las palabras de Ludwig von Mises en una de las seis conferencias que dictó en Buenos Aires en 1959:

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

En conclusión, un aumento del ahorro voluntario, entendido como un cambio de las preferencias temporales orientadas hacia el futuro, termina generando un alargamiento en la estructura productiva, mayor inversión, mayor consumo, mayor salario real, un crecimiento económico sostenido, desarrollo y mayor bienestar. Este es el camino sano que el liberalismo predica para todos los países: un desarrollo cuya base se fundamente en un aumento de ahorro voluntario y no en una expansión crediticia artificial. Este último caso, es el que pasaremos a estudiar en la segunda parte del trabajo.

“De nuevo y ahora sí como conclusión final, es necesario comprender que el único crecimiento económico sustentable es aquel que se apoya sobre un aumento en el ahorro voluntario. Y lo único que los economistas podemos afirmar respecto de este punto es que el ahorro será mayor cuando se preserve un marco institucional que resguarde los derechos de la persona, cuando exista respeto por las autonomías individuales y su propiedad, cuando las reglas de juego sean claras y estables y/o cuando se respete la seguridad jurídica”. (Ravier). Hayek estaba persuadido de ello y así lo manifestó en sus cuatro conferencias en el London School of Economics allá por los años 30 que anticipo el debate con Keynes para analizar las verdaderas causas de la depresión y la mejor forma de plantear un crecimiento sustentable en el tiempo. Para él el aumento en el estándar de vida exige la aplicación de métodos de producción más capital intensivos que son los únicos medios para aumentar el consumo futuro. Pero para que ello sea factible, hay una etapa de inversión basada en el ahorro interno y externo alargando las etapas productivas en el tiempo, para mejorar notablemente el consumo futuro. Todo atajo vía expan-

sión de la moneda, el relajamiento del crédito bancario, los subsidios estatales, etc., lo único que hacen es aumentar el consumo transitoriamente en el auge, expandir artificialmente las industrias, para finalmente contraer la actividad económica debido a la paralización de las industrias mal expandidas que impactarán en la retracción del consumo y de toda la actividad económica. Es lo que haremos a partir de acá: Criticar las bases teóricas del crecimiento keynesiano basado en la participación activa del Estado y del sistema bancario controlado por este.

Cuadro 1 Modelo de crecimiento económico austríaco – por etapas

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

5. El efecto de la expansión monetaria y el crédito, no financiado con ahorro

5.1 Crecimiento artificial o no sustentable. La teoría keynesiana del crecimiento y el pleno empleo

Decíamos en un anterior ensayo (Marsimian): “*El gran desafío de una política económica de largo plazo consiste en generar condiciones para una mayor productividad que traiga aparejado más y mejores bienes disponibles.* Aquí cuestionaremos la eficiencia de la política de crecimiento basada en la expansión financiera y emisión monetaria, *considerada central en el pensamiento de pos guerra.*

Para el pensamiento que representa el libre mercado, ninguna manipulación de las variables económicas basadas en medidas artificiales es gratuita. Si se alteran las condiciones del mercado como asignador eficiente de la economía, alguien pagará las consecuencias. En principio se benefician los privilegiados directos por las medidas dirigistas y proteccionistas, pensando vanamente que más tarde se trasladara al resto de la población. Claro que para ello, las medidas que alientan la demanda agregada artificial mediante la manipulación del gasto público y la financiación por impuestos, resta capacidad adquisitiva a muchos para adjudicársela a pocos. Y la financiación inflacionaria mediante la política laxa de los bancos centrales, terminan siempre en caos inflacionario. El dilema es entender si el crecimiento puede ser acelerado por medidas que tome el Estado, o éstas serán sólo benéficas para pocos, y traumáticas para quienes tenga que pagar los costos en el largo plazo... No hay secretos en economía para

agrandar la torta y que más gente consuma y viva dignamente. Lo que falta no es dinero en poder del público, lo que faltan son bienes y servicios disponibles. Y toda creación de riqueza y distribución del ingreso surge del clásico proceso de trabajo, ahorro, inversión y posterior consumo. Consumir sin producir sólo es posible por un tiempo mientras exista capital disponible, ahorros realizados anteriormente o mediante el endeudamiento. Pero eso tiene un final previsible: Si los recursos no se reponen, no habrá que consumir, y quienes paguen la fiesta serán siempre la gente marginada y de ingresos fijos bajos.”

La teoría por excelencia del crecimiento basado en la expansión artificial del crédito y la emisión monetaria es la que corresponde a su máximo exponente: John M. Keynes. Keynes en su famosa Teoría general del empleo, el interés y el dinero (1936) dejó claramente expuesto que las depresiones económicas, en especial la desatada en Octubre de 1929 cuyo origen se manifestó por la caída de la Bolsa de valores del NYSE, cimbronazo económico que duro varios años y que produjo depresión con desempleo de cerca de un 30% de la mano de obra activa, se deben a la falta de demanda suficiente para comprar toda la producción. Desde fin del siglo XIX y hasta los años 20 la economía capitalista había experimentado un crecimiento notable dado el desarrollo industrial y la reinversión en bienes de capital. Ese clima de bonanza y euforia productiva, pronto se trasladó a los negocios financieros de bancos y en juegos especulativos de bolsa, que llevaron los precios de las acciones a burbujas que no tardaron en explotar. La causa, como siempre, fue la política relajada de los bancos en la concesión de créditos a inescrupulosos y la expansión monetaria de los bancos centrales para mantener el nivel general de precios, políticas sugeridas por Irvin Fischer y G. Marshall como sustentos teóricos de esas políticas. Keynes tuvo una visión mas tradicional respecto de las causas de la depresión, sugiriendo que la misma era causada por los excesos de producción por encima de la demanda. Eso provocaba sobre stocks no vendibles con la consecuencia de generar una contracción de la actividad de las empresas vía desempleo de los recursos, a fin de nivelar la oferta a la demanda. Pero eso producía paro de actividades, y para paliarlo era necesario aumentar la demanda de corto plazo para restablecer el pleno empleo. Para ello Keynes debía rebatir la ley de J.B. Say (1803).

La ley de Say nos deja un corolario interesante: Siempre habrá equilibrio en el mercado y siempre habrá pleno empleo, ya que si todo lo que se produce se vende, los factores estarán ocupados plenamente. La falta de bienes y servicios no debe imputarse a que la cuantía de moneda es escasa, sino a que los productos lo son. Los gobiernos al creer que los bienes ya existen, consideran que la recesión está causada por la falta de demanda debido a cuestiones de incertidumbre o exceso de ahorro y atesoramiento: Para que la gente comience a gastar y mover la rueda, el motor del gasto publico hace posible el estímulo inicial que se verá traducido en una psicológica propensión a consumir, y de suyo el inicio del auge económico y bienestar de largo plazo.

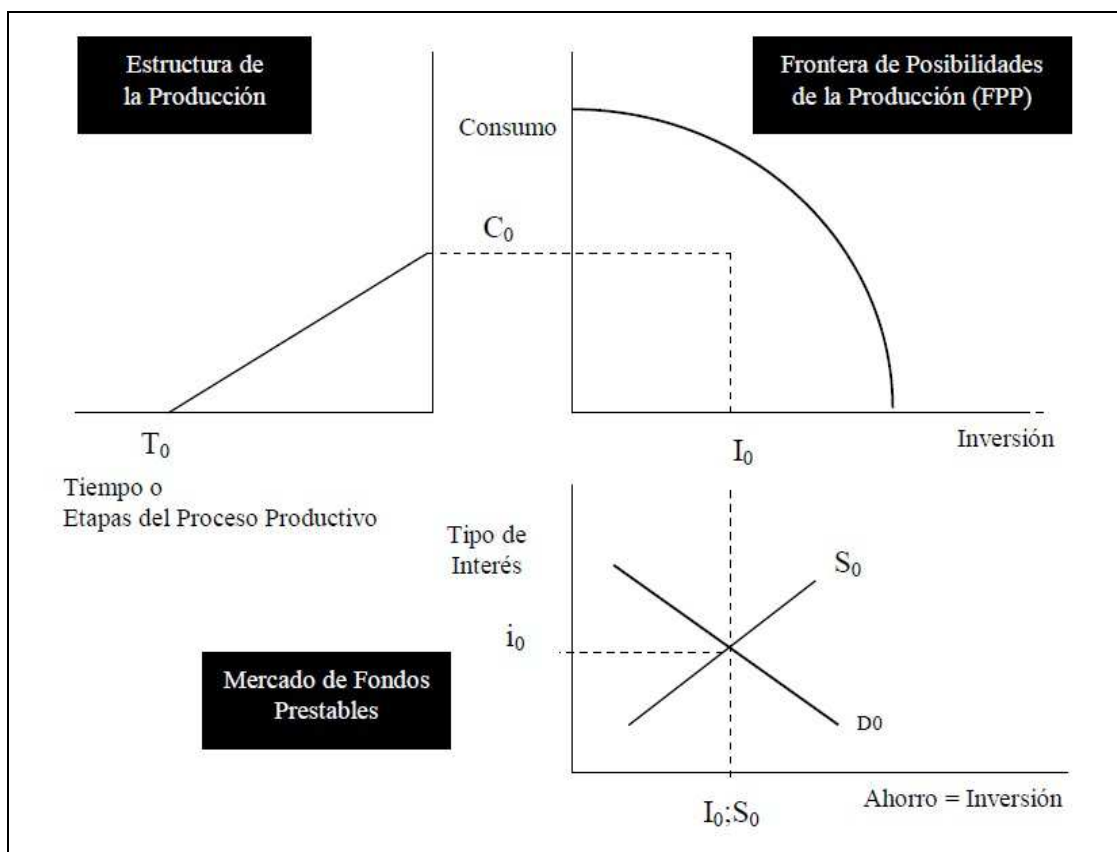
Para Keynes no es la producción la que genera el gasto y la demanda, sino las decisiones de gasto las que generan la demanda a la que luego se ajustará la producción. Si no hay compradores, no hay producción. La creencia de que expandiendo la moneda se incrementa la demanda agregada sin el consecuente incremento de la productividad, es de tiempos inmemoriales el lei motiv de los gobiernos para envilecer la moneda, reduciendo el poder real de compra de los salarios. Las pruebas empíricas son concluyentes cuando se trata de ver los efectos de una expansión artificial de la demanda: No aumenta la producción de bienes y servicios, solo se verifica el aumento generalizado de los precios. La ilusión está planteada en que un gasto adicional disponible para la gente hace suponer que las condiciones económicas están en auge. Que un clima de optimismo generalizado ha ganado la calle gracias a la magia del gobierno que con solo expandir la moneda y otorgar créditos “blandos” la riqueza fluye, contradiciendo a aquellos que defienden el ahorro y la inversión como paso previo para reproducir riqueza para finalmente consumirla, en función de las expectativas privadas de la gente. La recesión y depresión es la consecuencia de una expansión artificial sin un aumento verificado en la productividad. Incentivar la demanda para superar el transe lo único que provoca es que el ajuste se demore en llegar, cebando la bomba del crecimiento de los precios.

La regularidad de las depresiones económicas viene provocada por los repetidos intentos de estimular la economía a través de la expansión de crédito. La expansión artificial debe colapsar después de un tiempo y dar lugar a una depresión generalizada, luego de un tiempo de aparente bienestar; la demanda agregada supera a la oferta, y esta no busca un equilibrio por cantidad sino ajustando los precios en forma generalizada. La situación creada demanda más moneda, más crédito y por lo tanto el aumento de los precios y la tasa de interés son acompañadas por escasez de oferta de bienes, a la espera de que estos suban un poco más con sucesivas expansiones forzadas.

5.2 Formalización del modelo de crecimiento artificial. El ciclo Económico. Descripción de su desarrollo por Garrison y Ravier

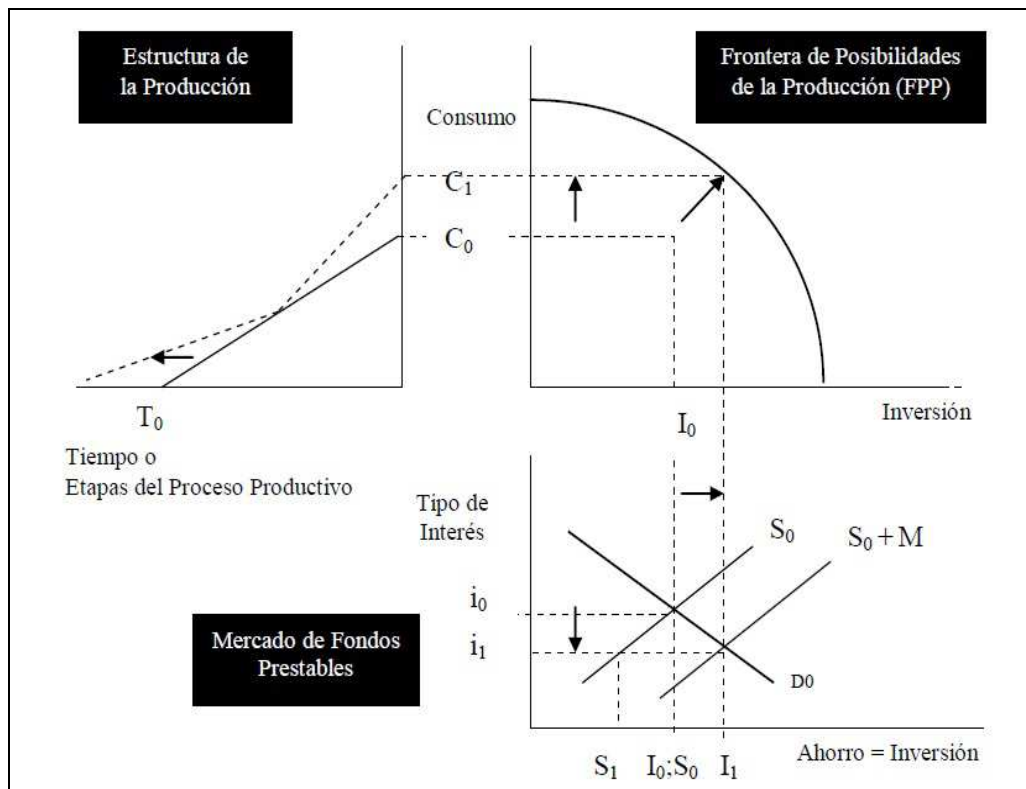
Una economía sumida en el subempleo de sus recursos, con paro y estancamiento, con un nivel de ahorro y con una estructura productiva donde se destina la mayor parte del esfuerzo a la producción de bienes primarios de consumo, esta inicialmente en estas condiciones de equilibrio. Las nuevas autoridades políticas y económicas deciden aplicar las teorías keynesianas para producir un efecto de crecimiento rápido para una utilización plena de los recursos ahora subempleados. En una palabra, deciden expandir el gasto público y el crédito a fin de “reactivar” la economía en el corto plazo y que esto produzca el pleno empleo, en especial de los recursos humanos. Para ello ordenan a las autoridades monetarias bajar la tasa de interés de mercado por debajo de la tasa natural, que equilibra esta última las preferencias temporales de la gente en el largo plazo.

Figura 6 El ciclo económico: Situación inicial



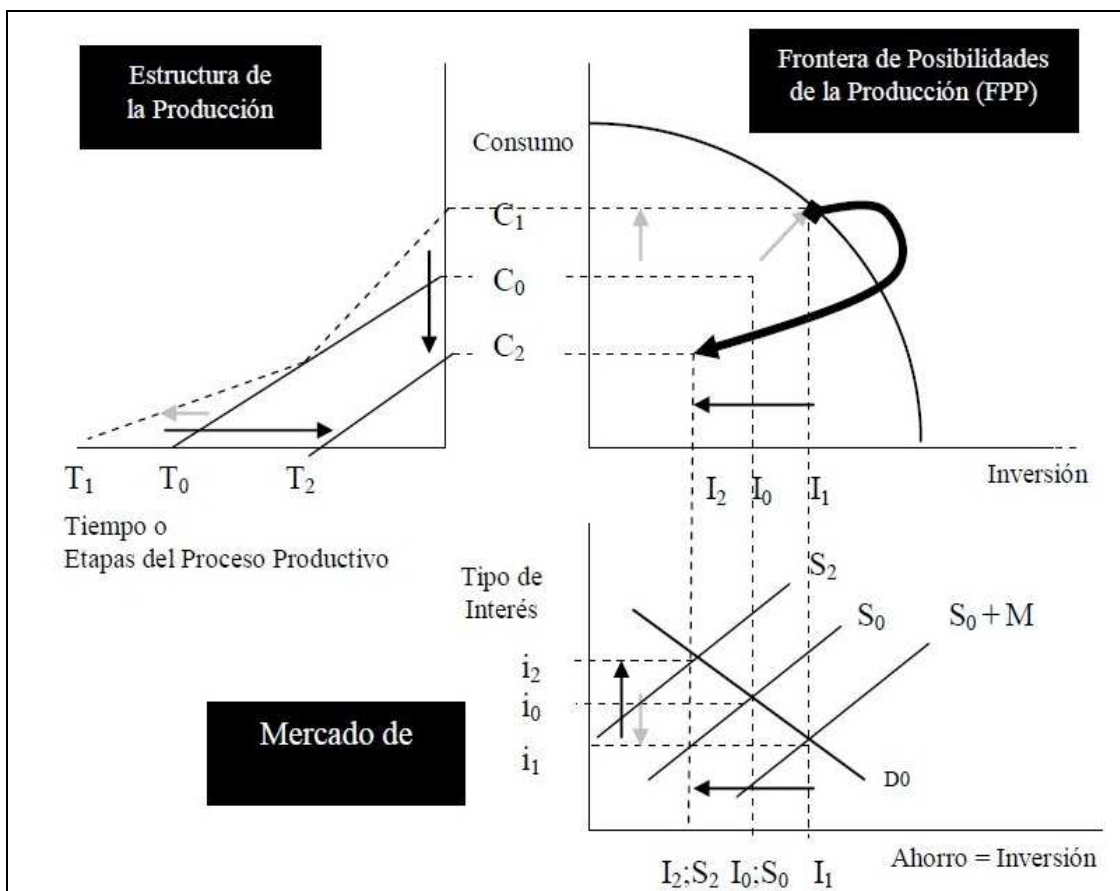
En la figura 7 se ve el impacto inicial de esta política que se verifica en la utilización de los recursos hasta el límite de la Frontera de posibilidades de producción y en el aumento del consumo.

Figura 7 El ciclo económico en el corto plazo



Los empresarios en base a esta política, perciben que la baja de la tasa de interés es un mensaje de que la gente ha decidido ahorrar más de lo que consume en el largo plazo, y que los proyectos de inversión en estudio tendrán una tasa de rentabilidad por encima de la tasa de costo de capital que financia los mismos. Acompañada esta política por discursos de las autoridades incentivando a la producción y el empleo, comienza el auge económico financiado con expansión artificial. Un clima generalizado de euforia comienza a percibirse, se verifica la demanda de personal y de equipos productivos para iniciar los proyectos que bajo estas condiciones de nuevo equilibrio, se consideran rentables. La industria empieza a expandirse con fuerza, aunque se empiezan a manifestar que no todo está disponible para empezar, dado que las etapas de producción están acortadas, que no están en stock todos los insumos productivos que necesita la industria, y que tal vez haya que importar gran parte de ellos, hasta que la industria de insumos nacionales logre sustituir aquellas importaciones. Pero aquel mensaje percibido de mayor nivel de ahorro, es falso. La gente que percibe nuevos ingresos dado que ahora se encuentran ocupados, comienzan a demandar bienes de consumo que se encuentran en los mismos niveles de stock para la estructura productiva vigente. Se presenta una demanda adicional por encima de la oferta, y el ajuste del mercado se produce vía incremento de los precios de consumo. La demanda de equipos y materiales productivos de origen nacional también afecta los precios de los mismos, dado un nivel de stock previo equilibrado a una demanda anterior. También suben los precios de estos últimos bienes. Tal vez el problema se agrave inicialmente dado que los factores de producción se trasladan desde la producción de bienes de consumo a la producción de bienes de capital. En definitiva, se verifica un aumento de los precios relativos en forma descoordinada.

Figura 8 El ciclo económico en el largo plazo



El aumento sostenido de precios se empieza a generalizar de tal forma que ya es notable el desequilibrio del mercado de fondos prestables, dado que se requieren dosis adicionales de fondos para sostener el nivel de consumo en el largo plazo, dado que los proyectos de inversión más extendidos en el tiempo aun no han madurado y requieren de aquellos para llegar a la producción de equilibrio deseada donde el consumo presente este alineado con la producción en toda la cadena. Si la autoridad monetaria expande la moneda artificialmente, seguirá alimentando el aumento de precios que ya es peligrosamente inflacionario. Por precaución, sube la tasa de interés a fin de incentivar el ahorro genuino en el sistema bancario, y poder expandir el crédito conteniendo la inflación. Ello provoca que se empiece a manifestar una situación contractiva y de desempleo de recursos. Esto afecta la producción general, se paralizan los proyectos y cae el consumo paulatinamente. La magnitud de la contracción dependerá directamente del nivel que alcance la nueva tasa de interés, lo que a su vez guarda relación con la decisión de la autoridad monetaria de intervenir nuevamente durante el proceso de ajuste.

La contracción implica que los proyectos se vayan paralizando, y por ende se suspenda y se despidan personal de las industrias de bienes de capital. Se notan demoras de pagos y cobros, postergaciones y suspensiones de pago, y finalmente las quiebras son generalizadas. Aumenta la morosidad bancaria y se contrae el crédito, pese a las medidas de la autoridad monetaria de aumentar la tasa de interés. Los trabajadores desocupados se vuelcan a actividades de consumo y de servicios más cortas en el proceso productivo. Se produce a un ritmo menor los bienes de consumo lo que provoca una oferta menor y un aumento de sus precios.

A partir de allí un sentimiento generalizado de desazón provoca que la gente inicie el ahorro forzado por sus expectativas de una situación futura peor. La gente consume menos en previsión de un futuro no promisorio, ajustando la demanda de todos los bienes y servicios en general, las

empresas paralizan la producción, desinvierten, venden sus instalaciones a precio de liquidación y el desempleo de personal es generalizado. Todo ha caído aun más que al inicio del ciclo, y la incertidumbre de la gente provoca la depresión y paro. El ciclo finaliza con la caída de la renta global que se refleja en el PBI.

“Hayek, critica las tesis expansivas de Keynes dado que entiende que la laxitud del crédito y la expansión monetaria son las verdaderas causantes de la recesión que sigue al auge artificial como hemos descrito. Los procesos de crisis se asocian a problemas técnicos y a cuestiones de complementariedad entre los factores productivos, lo que interrumpe la continuidad de la producción y genera desequilibrios que requieren de tiempo para corregirse”. (León León). Como la expansión del crédito y la emisión alteran la cuantía de la tasa de interés que no provenga del ahorro voluntario, se desencadena un proceso de ajuste en la economía cuando se detecta la parálisis de la industria debido a que la demanda ha aumentado hacia los bienes de consumo y de producción simultáneamente, pero más rápido en el primer caso. Ese aumento de los bienes de consumo que no espera el ajuste temporal de los bienes de producción necesarios para expandir la industria, es lo que provoca los efectos inflacionarios y contractivos de la actividad económica.

Keynes opinaba que la emisión monetaria no es de por si inflacionaria, dependiendo ello del nivel de ocupación de la economía. Solo se desata inflación cuando la economía esta en el umbral del pleno empleo. Por lo tanto para que una economía crezca es necesario incentivar la demanda más que el ahorro, dado que los que ahorran en realidad están paralizando la producción y el pleno empleo.

Hayek refuta contundentemente esta posición: los empresarios se verán inmersos en aumentar la producción si los negocios son rentables, y ello depende de la cuantía de la tasa de interés más que la disponibilidad de fondos. Si la tasa de interés de mercado cae, suponen que es provocado por el aumento del nivel de ahorro de la gente, lo que indica un cambio de las preferencias temporales en su deseo de consumir o postergar el consumo. La señal para ellos es concluyente mientras la rentabilidad de los negocios supere a la tasa de costo de capital. Ellos se deciden a invertir en equipamiento industrial para alargar los procesos productivos, para lo cual hay que transferir factores humanos y de capital desde los sectores de producción de bienes de consumo, lo que lleva al aumento de estos bienes, con la consecuente caída del salario real.

La distorsión en los mercados se verifica así: *“Desde este punto de vista, la mayor oferta de créditos que resulta de la expansión crediticia bancaria tendrá, en un primer momento, un efecto muy similar al que generaba el flujo de nuevos créditos procedentes del ahorro: tiende a producir un ensanchamiento y alargamiento en las etapas de la estructura productiva. El «ensanchamiento» de las diferentes etapas es fácil de entender, pues los créditos se conceden básicamente a los procesos productivos que constituyen cada una de las mismas. Igualmente, en el caso del crédito concedido para la financiación de bienes de consumo duradero, el efecto es también el de producir un ensanchamiento y un alargamiento de la estructura productiva, pues, como ya indicamos con anterioridad, los bienes de consumo duradero son económicamente asimilables a los bienes de capital a lo largo de todo el periodo de tiempo durante el cual puedan seguir prestando sus servicios. Por tanto, incluso en el caso de la concesión de préstamos al consumo (en forma de financiación de bienes de consumo duradero), la mayor afluencia de créditos tenderá a incrementar tanto la cantidad como la calidad de tal tipo de bienes. El «alargamiento» de la estructura productiva tiene su origen en que los bancos sólo son capaces de introducir en el sistema económico el nuevo dinero que crean de la nada y conceden en forma de créditos, reduciendo temporalmente y de manera artificial el tipo de interés del mercado crediticio, así como suavizando y facilitando el resto de las condiciones económicas y contractuales que exigen de sus clientes a la hora de otorgarles préstamos”.* (Huerta de Soto). La reducción del tipo de interés hace que aparezcan como rentables proyectos de inversión que hasta ese momento no lo eran, dando lugar a la aparición de nuevas etapas más alejadas del consumo, es decir, más capital-intensivas, de manera muy similar a como vimos que sucedía cuando se incrementaba de manera efectiva el ahorro voluntario de la sociedad. Ello tenderá a retrasar la

producción de bienes de consumo con el consecuente efecto inflacionario y la necesaria intervención del Gobierno para frenar la estampida, retaceando el crédito mediante el aumento de la tasa de interés. Allí se verifica la culminación del ciclo artificial con la recesión con inflación (estanflación).

Cuadro 2 Modelo de crecimiento keynesiano

Fase I (Expansión)	1) Expansión Crediticia (sin aumento del ahorro)
	2) No disminuye el consumo
	3) La banca concede masivamente nuevos préstamos y se reduce la tasa de interés
Fase II (Expansión)	4) Sube el precio de los bienes de capital
	5) Sube la bolsa
	6) Se alarga artificialmente la estructura productiva
	7) Aparecen importantes beneficios en el sector de bienes de capital
Fase III (Boom)	8) El sector de bienes de capital demanda más trabajadores
	9) Suben los salarios de los trabajadores
	10) Se generaliza el boom expansivo y bursátil. Especulación desenfrenada
Fase IV (Crisis)	11) Comienza a crecer la demanda monetaria de bienes de consumo (mayores rentas salariales y empresariales se dedican al consumo)
	12) En algún momento se detiene el ritmo de crecimiento de la expansión crediticia: sube la tasa de interés. Cae la bolsa (crash)
	13) Los precios de los bienes de consumo comienzan a crecer en términos relativos más que los salarios
	14) El sector del consumo experimenta beneficios contables (aumenta su demanda)
	15) Bajan los salarios reales "Efecto Ricardo": se sustituye equipo capital por trabajadores
Fase V (Depresión)	16) El sector de bienes de capital experimenta grandes pérdidas (disminuye su demanda -Efecto Ricardo- y aumentan sus costos. La tasa de interés y los salarios suben)
	17) Se despiden trabajadores de las industrias de bienes de capital
	18) Se liquidan los proyectos de inversión erróneos: quiebras y suspensiones de pago. Pesimismo generalizado
	19) Aumenta la morosidad bancaria: los bancos marginalmente menos solventes tienen graves problemas. Contracción crediticia
	20) Los trabajadores vuelven a ocuparse en etapas próximas al consumo
	21) Hay consumo de capital, y la estructura productiva se acorta
	22) Se produce un ritmo menor de bienes y servicios de consumo
	23) Los precios de los bienes de consumo crecen aún más (menos oferta y más demanda monetaria)
	24) La renta nacional y los salarios disminuyen en términos reales
Fase VI (Recuperación)	25) Producido el reajuste, puede venir la recuperación si aumenta el ahorro voluntario. (Ver Teoría del crecimiento económico austríaco). O puede comenzar de nuevo otra expansión crediticia. Se repite el proceso.

La llegada de la depresión económica puede *retrasarse* si se conceden con carácter adicional, y a un ritmo progresivamente creciente, nuevos créditos sin respaldo de ahorro real. Es decir, si se incrementa el ritmo de la expansión crediticia a una velocidad tal que no pueda ser completamente anticipada por los agentes económicos. El procedimiento consiste en conceder dosis adicionales de crédito bancario a las empresas que han emprendido nuevos proyectos de inversión, ensanchando y alargando las etapas del proceso productivo, lo que momentáneamente puede posponer el desencadenamiento temporal de los efectos nocivos de paro económico.

El nivel de expansión crediticia adicional deberá ser más que proporcional al aumento de los precios de los bienes de consumo, dado que la renta de estos sectores ha aumentado y requiere ser remunerada. Es preciso que ésta expansión se incremente de manera progresiva con la finalidad de que el precio de los factores de producción siempre vaya por delante del precio de los bienes de consumo. Si esto es así, durante un tiempo se lograra mantener la actividad pero a expensas de dosis de inflación incrementales, lo que será insostenible en el largo plazo, y necesarias de ajustar hasta equilibrar la producción al nivel natural de consumo y producción, por lo que ese periodo de ajuste es el que corresponde a la salida de la estanflación.

En suma, la crisis se produce como consecuencia de un exceso relativo de consumo, o, si se prefiere, de una escasez relativa de ahorro, que no permite terminar los procesos emprendidos, ni producir los bienes complementarios de capital ni el capital circulante que son precisos para poner en funcionamiento los procesos de inversión y bienes de capital que, por una u otra circunstancia, se hayan podido terminar durante el ciclo expansivo.

6. Las causas de la crisis provocada por la expansión artificial y los remedios sugeridos para combatirla

“Hacen falta hombres de Estado, o consensos políticos inauditos, para hacer políticamente posible lo que es económicamente deseable en tiempos de crisis. En todo caso, la expansión fiscal sólo puede servir para mitigar la crisis, lo cual no es desdeñable, pero no para eludirla. Tienen razón los críticos de la política fiscal discrecionalmente expansiva en llamar la atención sobre los riesgos que entraña a medio plazo, riesgos que consisten fundamentalmente en que el aumento del gasto público no sea transitorio sino permanente y termine llevando a subidas impositivas que mermarían notablemente el potencial de crecimiento de la economía. La triste realidad es que no hay soluciones indoloras y en una crisis tan profunda como la actual los problemas del corto plazo han de tener prioridad sobre los del largo plazo”. (Feito). Cuando el Estado decide paliar la desocupación y el paro de la actividad económica, apela a las tradicionales políticas de expansión del gasto financiando la misma en primera instancia con impuestos. Esto provoca la transferencia de recursos de unos sectores a otros, produciendo en el corto plazo cierto alivio, dado que estos planes que normalmente implican la realización de obras de infraestructuras algunas necesarias y otras no tanto, serán reactivadoras del empleo y de la actividad. Como la estructura de producción no está ampliada, los insumos necesarios se conseguirán a precios más altos que al principio del ciclo, por lo que se ha sembrado el germen de la inflación. Esta situación altera los planes iniciales de direccionamiento de fondos para financiar las obras, empiezan a escasear los insumos, y con el objetivo de evitar la paralización nuevamente, se induce a una política monetaria laxa para otorgar nuevos fondos a través del sistema financiero, lo que produce la baja de la tasa de interés. Pero en el largo plazo el ajuste económico en prevención de una situación inflacionaria in crescendo, la política monetaria ajusta la tasa de interés para incentivar el ahorro a fin de corregir la expansión artificial y que no se produzca la tan temida contracción de la actividad, que no es otra que la medicina que hay que tomar para curarse de la enfermedad en ciernes. Un gobierno temerario y audaz ante las presiones sindicales, de cámaras empresariales y la mala imagen en los medios, probablemente se apresurará a seguir incentivando el gasto y la emisión, para a partir de ese momento, instalar los famosos controles de precios, intervenir en la cadena productiva, etc., lo que provoca desabastecimiento y mercado

negro. Todo es consecuencia de la expansión artificial que se origina a través de un gasto público inefinanciable con impuestos y ahorro genuino. Los sospechosos habituales, los que se apoyan en una tradición secular de pensamiento anticapitalista y ven en cualquier crisis el fin del sistema, están detrás de la visión purgativa y solicitan la nacionalización del sistema financiero e incluso la vuelta de la empresa pública a muchos otros sectores. Tras de ello se esconde la política de mantener el nivel general de precios como objetivo primordial, para evitar el ajuste que produce la recesión y el paro de actividades artificialmente expandidas. Razones políticas consideran improcedente el ajuste que se lleve a cabo por esta vía, porque agitará el clima social y el orden público. Para la escuela keynesiana, una inflación reducida puede coexistir con un crecimiento de la economía por encima de su potencial, engendrando con ello graves desequilibrios productivos, que si no se obturan a tiempo terminan en depresión económica. Este mantenimiento artificial de la actividad es sostenible mediante el ahorro forzoso que la población sufre por el efecto inflacionario, que financia la expansión de inversión y que termina antes de tiempo liquidando los proyectos expandidos artificialmente. Sostener, como hizo Hayek en aquellos años, que una política monetaria expansiva sería pernicioso y que se debía permitir la libre liquidación del stock de capital (incluyendo entidades bancarias) era un grave error teórico y un trágico error de política económica. *“A diferencia del esquema de Hayek, el modelo keynesiano partía del supuesto de desempleo masivo de recursos productivos. En estas condiciones, el incremento de la inversión pública y del déficit presupuestario combinado con una política monetaria expansiva induciría un aumento del nivel de renta y con ello del flujo de ahorro agregado sin generar tensiones inflacionistas.”* (Feito). Asimismo la escuela keynesiana considera que el Gasto Público es imprescindible para restaurar la confianza y que la gente que ahorra (para Keynes ahorrar, es no gastar en nada productivo) se decida a invertir en bienes de consumo que a su vez genera la cadena de auge en las industrias que lo solventan.

Hayek es contundente en su crítica a esta posición:

Una política monetaria persistentemente expansiva distorsiona, ante todo, el sistema de precios relativos y con ello la estructura productiva de la economía, generando excesos de producción que sólo serán evidentes cuando se interrumpa la provisión excesiva y barata de liquidez. La segunda idea, derivada de la anterior, es que una crisis originada en última instancia por la generación excesiva de liquidez sólo se puede resolver mediante la destrucción del exceso de capacidad acumulado y la reasignación de factores productivos hacia sectores que puedan prosperar sin depender de crédito barato y abundante.

Y la más importante distorsión que provocan las políticas keynesianas se da en el error de mensaje que traduce la tasa de interés artificialmente baja: Si los empresarios de bienes más alejados del consumo están convencidos de que la comunidad desea reducir su consumo durante varios períodos, a fin de disfrutar en su día de niveles de consumo mayores que los actualmente vigentes, iniciarán inversiones de mayor envergadura que las que se llevarían a cabo si tuvieran que devolver mucho antes el capital prestado a tasas más altas. Esto es el inicio de la distorsión generalizada de precios relativos, dado que la coordinación inter temporal de producción de bienes de capital no se acomoda instantáneamente a las necesidades de cubrir las expectativas de consumo generadas por una actitud espontánea de la gente. El ahorro, pues, sería el motor del progreso de la comunidad. Su nivel determina el ritmo de formación de capital y, en última instancia, regula el crecimiento de las posibilidades de consumo per cápita de la sociedad. Hayek consideraba que el sistema financiero propende a generar cíclicamente señales que equivocan a los agentes económicos induciendo a errores de cálculo equivalentes a los mencionados en el párrafo anterior y, según él, éste era el principal mecanismo que generaba las oscilaciones económicas. La fuente de estos errores radica en las dificultades de los empresarios para descubrir las intenciones reales de los individuos sobre la división de su renta entre consumo y ahorro.

El ritmo creciente de inflación provocará, antes o después, subidas del tipo de interés de los préstamos contraídos para ampliar la compra de equipos, puesto que el banco tiene que hacer frente también a mayores costos salariales, así como a la caída de los depósitos de ahorro resultante del aumento de la inflación en proporción al tipo de interés. La confluencia de las subidas

salariales y las subidas de tipos de interés terminarán obligando a interrumpir los proyectos de inversión en el estadio en que se encuentren, ya que su finalización sólo hubiera sido rentable en las condiciones de precios relativos entre bienes de consumo e inversión, de tipos de interés y salarios existentes antes de la expansión inflacionista, esto da inicio a la etapa recesiva del tan temido ajuste que no quiere llevarse a cabo por parte de los gobiernos. Y finalmente: En todo caso, la inevitable erosión de la liquidez y el hundimiento de los beneficios de las entidades financieras causarán un giro radical de la política crediticia de los bancos, que ahora restringirán severamente la concesión de nuevos créditos acentuando con ello la recesión. Si se desea un aumento sostenido en el consumo y el gasto en bienestar, no hay otra forma que incentivar el ahorro, para lo cual el ensanchamiento de la estructura productiva se produce por la inversión genuinamente financiada. Pero para alcanzar altos estándares, hay que esperar todo el tiempo necesario para que la estructura sea armoniosa en todas sus etapas. Y eso es lo que los políticos no desean hacer.

En resumen, la Tesis fundamental: *“si para Hayek la recesión era siempre la consecuencia de una expansión monetaria excesiva, no podía tener sentido responder a la recesión con estímulos monetarios. Si, según el modelo de Hayek, la expansión monetaria siempre llevaba a incrementos de ahorro forzado e inversión que serían liquidados antes o después, el único remedio para tratar la recesión no podía ser otro que dejar que actuara la contracción monetaria inherente al desenvolvimiento de la etapa depresiva. La crisis, pues, era la única cura posible, la purga inevitable que debía sufrir el organismo económico para frenar un ritmo demasiado ambicioso de construcción de bienes de capital y liquidar inversiones que nunca se debieron llevar a cabo. La depresión sería así la única vía posible, un verdadero «vía crucis», para reasignar los factores productivos y reconducir el precio del trabajo, de los bienes de consumo, de los bienes de equipo y de los activos financieros hacia sus órbitas de equilibrio”.* (Feito).

Pero Keynes a través de sus sucesores, sigue insistiendo que: la caída del consumo o el aumento del ahorro que no se transforma en un aumento de la inversión ocasionan una caída de renta que, a su vez, causa una nueva caída del gasto en consumo y del gasto en inversión y así sucesivamente. El proceso continuará autoalimentándose, precipitando una grave crisis económica a no ser que: a) se reduzca la propensión al ahorro y se aumente el consumo, o b) se estimule por algún medio la inversión.

¿Por qué el aumento del ahorro voluntario en Hayek induce a un aumento de la inversión y del ritmo de crecimiento económico, mientras que en Keynes, por el contrario, ocasiona una caída de los niveles de renta e inversión? Ésta es la pregunta fundamental que permite descubrir las diferencias esenciales entre Hayek y Keynes sobre las causas y remedios de los ciclos económicos.

La explicación está en el tipo de solución que se le da a la crisis: en el corto plazo ante un paro de los recursos, es preferible incentivar la demanda que movilizará la producción caída por incidencia de las expectativas negativas futuras de los agentes económicos. Es necesario romper el círculo vicioso de la depresión que mucho tiene que ver con lo que espera la gente y los empresarios. Restablecido el comercio y las transacciones mediante el consumo básico, luego se impone la formación de capital para ampliar la producción y posterior consumo. Allí el modelo de Hayek funciona mejor dentro de lo esperado. Crecimiento y desarrollo tiene que ver con la formación de capital y ampliación de la estructura productiva que tiene un tiempo más largo de desarrollo. Esta posición es tan así dado que: *“En la visión de Hayek, la caída del consumo concomitante con el aumento del ahorro no altera la renta agregada de la comunidad porque, a diferencia de lo que ocurre en Keynes, dicha caída tiende a compensarse con el aumento de la inversión. Tampoco se modifica el nivel de precios de consumo porque la reducción voluntaria del gasto de consumo va aparejada con un descenso de la producción de bienes de consumo provocado por el desplazamiento de recursos desde este sector al de bienes de equipo, mientras que en Keynes la producción de bienes de consumo permanece constante”.* (Feito). En Hayek el aumento del ahorro voluntario aumenta la inversión porque ésta se considera exclusivamente

una función del precio relativo entre bienes de capital y bienes de consumo, precio éste que se mueve en proporción inversa al tipo de interés. Keynes, sin embargo, concentra su atención en una serie de comportamientos propios del corto plazo, en un periodo que se podría medir en trimestres y en cualquier caso no sería superior al año. “*Con ello prescindimos de la teoría del capital que versa precisamente sobre la normalmente lenta reasignación del stock de capital y la consecuente transformación de las estructuras productivas provocadas por cambios en los precios relativos entre bienes de equipo y bienes de consumo*”. De forma más general, el paradigma keynesiano inspiró el diseño de políticas económicas dirigidas al mantenimiento de tipos de interés reales permanentemente bajos, ya que, de acuerdo con los supuestos de este sistema de pensamiento, la combinación de tipos de interés bajos y salarios reales altos era necesaria para mantener un fuerte ritmo de inversión, así como una vigorosa demanda de consumo. De forma más general, el keynesianismo divulgó la idea de que la política económica anti cíclica podía mantener las economías capitalistas funcionando permanentemente a pleno empleo y con estabilidad de precios, de manera que el paro era responsabilidad de las políticas de demanda agregada del Gobierno y no de las instituciones del mercado de trabajo que regulaban las condiciones de oferta de este factor de producción”. (Feito). Si el ahorro aumenta y la inversión no lo hace en la misma medida, contablemente la igualdad se tiene que mantener y, entonces, no queda otra posibilidad que una baja en el ahorro y, consecuentemente, en la renta. En el nuevo nivel de renta no existe ‘pleno empleo’. De ahí la famosa expresión de Keynes: “*equilibrio con desempleo*”.

En pocas palabras, mientras Keynes veía en el ahorro el ‘*Talón de Aquiles*’ del sistema capitalista, Hayek veía en el ahorro el sostén de la estabilidad de la economía. El primero se ocupó primariamente de dar respuesta y salida a una depresión económica como la acontecida a partir de 1929. Mientras que Hayek criticó las causas de la depresión por estar originadas en la manipulación de la moneda y el crédito, para luego ser utilizada en el proceso de reactivación keynesiana. En realidad uno de ellos trabajó para la contingencia y la urgencia, mientras que el otro desde la cátedra magistral nos explicó las causas de por qué se llegó a esas circunstancias, y la mejor forma de corregir los desbarajustes que provoca el ciclo económico artificial.

6.1 Medidas teóricas sugeridas para remplazar el modelo de crecimiento basado en la expansión del crédito y la moneda, y de esa forma superar el ciclo económico de auge y depresión

Una disciplina monetaria es altamente deseable para evitar la expansión del crédito sin verificarse el aumento de la capacidad prestable vía incremento del ahorro genuino. Por lo tanto, se debe cerrar el grifo de los préstamos subsidiados para que el ajuste se realice tan pronto como sea posible. Los primeros perjudicados por esta medida serán las empresas que expandieron su producción e invirtieron en maquinarias y equipos que ahora deberán liquidar sus proyectos, conjuntamente con la desvinculación del personal tomado para llevar a cabo un proyecto inviable, cuya rentabilidad era ficticia y que estaba mal calculado, haciendo incurrir en errores de inversión al empresario.

Es decir, debe interpretarse que la recesión económica supone el inicio de la etapa de *recuperación* pues es la fase en la que se ponen en evidencia los errores cometidos, se liquidan los proyectos de inversión erróneamente emprendidos y se comienza a trasladar la mano de obra y el resto de los recursos productivos hacia aquellos sectores y etapas en donde los consumidores los valoran más. Si la etapa de recesión no flexibiliza el ajuste, este tardará más de la cuenta, generando problemas sociales más graves. Pero es el camino adecuado para curarse en salud, debido a una sobredosis de consumo mal administrado y peor generado por la intervención de la autoridad monetaria, siguiendo la política de expansión de quienes creen cortar camino de esta forma. De manera que, conforme una economía sea más rígida y esté más intervenida, el reajuste será más prolongado y socialmente doloroso, pudiendo incluso llegar a mantenerse los errores

y la recesión indefinidamente, por la imposibilidad institucional de que los agentes económicos liquiden sus proyectos y reagrupen sus bienes de capital y factores de producción de una manera conveniente. Y por de pronto no seguir incurriendo en los siguientes errores:

1. La concesión de nuevos créditos a las empresas de la etapa más capital- intensivas para evitar que entren en crisis, suspendan pagos y se vean forzadas a reestructurarse.
2. También son muy perjudiciales las mal llamadas políticas de pleno empleo dirigidas a garantizar el mantenimiento de los puestos de trabajo de todos los trabajadores. Por tanto, la única política laboral posible es la de facilitar el despido y recolocación de los trabajadores haciendo que los mercados laborales sean muy flexibles.
3. Asimismo debe evitarse la manipulación del precio de los bienes presentes en función de los bienes futuros que recoge la tasa social de preferencia temporal o tipo de interés.
4. Finalmente, debe evitarse toda política de creación artificial de puestos de trabajo mediante la realización de obras públicas y otros proyectos de inversión financiados por el gobierno. Es claro que, si tales proyectos se financian con cargo a impuestos o mediante la emisión de deuda pública, simplemente se detraerán recursos de aquellos lugares de la economía donde los consumidores desean que se encuentren hacia las obras públicas financiadas por el gobierno, generándose por tanto un nuevo solapamiento de mala inversión generalizada.

“Cuando se inicia un boom artificial basado en una expansión crediticia bancaria que reasigna factores originarios de producción previamente desempleados, lo único que se hace es interrumpir el proceso de reajuste de los mismos que aún no se había culminado, solapándose una mala inversión generalizada de los recursos sobre otra que tuvo lugar con carácter previo y que aún no había podido ser liquidada y reabsorbida por el mercado”. (Huerta de Soto)

Pero la peor situación, es a no dudarlo, que se siga paliando el desempleo y los proyectos y empresas artificialmente expandidas mediante dosis adicionales de fondos, evitando realizar el ajuste. Esto llevaría a extender más de la cuenta el periodo de ajuste de la economía en función de las preferencias temporales de los consumidores. *“Cabe imaginar que, en determinadas circunstancias históricas, la intervención de los gobiernos, de los sindicatos, y la rigidez institucional de los mercados puedan impedir los reajustes necesarios que son previos a toda recuperación de la actividad económica. Si los salarios son inflexibles, las condiciones de contratación laboral muy rígidas, el poder de los sindicatos muy grande, y los gobiernos caen en la tentación del gasto público y del intervencionismo proteccionista, entonces es posible que se mantenga con carácter indefinido un alto volumen de desempleo, sin que se reajusten los factores originarios de producción a las nuevas condiciones económicas (caso de Japón durante el período 1992-2002). En estas circunstancias también podría suceder que se produjera un proceso acumulativo de contracción, en el cual el crecimiento masivo del desempleo diera lugar a una disminución generalizada de la demanda y ésta, a su vez, a nuevas dosis de desempleo, y así sucesivamente”.* (Huerta de Soto).

En este caso se sugiere una política de obras públicas necesarias para el país con empleo de personal a muy bajos salarios, financiado con recaudación de impuesto al consumo. Obviamente y en forma transitoria podrían desactivarse y ahorrarse gastos innecesarios del erario público cuyo impacto sea lo menos pernicioso provocar durante el periodo de ajuste. Convengamos que esta política de subsidios es la menos dañina de todas las políticas activas que pueda realizar el Estado, en prevención de un desborde social incontenible.

¿Por qué se resisten las empresas, los empleados, los sindicatos y las organizaciones sociales a realizar el ajuste? Porque el gasto en el bienestar de vida propio ha subido en consumo y en una etapa de ajuste es difícil bajar varios peldaños y regresar al nivel de consumo de la etapa previa a la expansión. Tiene muy mala prensa tomar la medicina con sabor amargo para curarse de la adicción a un gasto inefinanciable. Recordemos que este ajuste puro debe efectuarse en un término no superior a 18 meses, con lo cual de llevarse a cabo con decisión política, tendrá el

impacto más suave y menos doloroso. La recesión es, por tanto, el caldo de cultivo en el que resurgen las propuestas de proteccionismo comercial, intervención en los mercados, incremento del déficit público, y regulación de la economía. Estas políticas intervencionistas, como ya sabemos, sólo logran prolongar y agravar la recesión, dificultando la necesaria recuperación.

6.2 Apéndice: Como se generó la Depresión de 1929 (*Reproducido de Jesús Huerta de Soto*)

Los años posteriores a la Primera Guerra Mundial se caracterizaron por la importantísima expansión crediticia que se inició en los Estados Unidos. Esta expansión crediticia fue orquestada por la recién creada Reserva Federal (que se fundó en 1913) y se basó en los programas de estabilización del valor de la unidad monetaria que, respaldados por teóricos como Irving Fisher y otros monetaristas, se hicieron muy populares a partir de esa época.

Como los años veinte fueron una década de gran aumento de la productividad, en la que se introdujeron muchas tecnologías nuevas y se acumuló una gran cantidad de capital, en ausencia de esta expansión de la oferta monetaria en forma de créditos se habría producido una significativa disminución en el precio de los bienes y servicios de consumo y, por tanto, un importante aumento real (no nominal) de los salarios reales. Sin embargo, la expansión crediticia hizo que los precios de los bienes de consumo se mantuvieran prácticamente constantes a lo largo de todo el periodo y que los salarios nominales no dejaran de crecer.

Hayek señala que la propuesta de estabilizar el nivel general de precios tuvo su origen en Irving Fisher en los Estados Unidos, y en J.M. Keynes y Ralph Hawtrey en Inglaterra, y que fue duramente criticada por diversos economistas, encabezados por Benjamín M. Anderson. La objeción teórica esencial que Hayek hace al proyecto de estabilización es que éste, en un entorno de disminución del nivel general de precios, ha de materializarse en una expansión crediticia que por fuerza ha de generar un *boom*, una mala asignación en la estructura productiva y después una profunda depresión, como de hecho así ocurrió. En efecto, el objetivo de estabilidad en el nivel general de precios de los bienes de consumo se consiguió a lo largo de los años veinte con un grado de aproximación bastante grande, a cambio de expandir el crédito en una proporción, como hemos visto, muy elevada. Esto originó un *boom* que, de acuerdo con lo previsto en la teoría, afectó sobre todo a las industrias de bienes de capital. Así, el precio de los títulos valores se cuadruplicó en la bolsa y, mientras que la producción de bienes de consumo corriente creció a lo largo del periodo en un 60 por ciento, la producción de bienes de consumo duradero, de hierro, de acero y de otros bienes de capital fijo aumentó en un 160 por ciento.

El primer aviso tuvo lugar el jueves 24 de octubre de 1929, en el que hubo una oferta de 13 millones de acciones y una demanda casi nula, hundiéndose los precios. Los bancos intervinieron logrando parar momentáneamente la caída, produciéndose una rebaja de las cotizaciones situada entre 12 y 25 enteros. Aunque se pensó que en el fin de semana se pararía el pánico, el lunes 28 de octubre comenzó con un nuevo desastre que no fue posible frenar, ofreciéndose a la venta más de 9 millones de acciones y bajando la bolsa 49 enteros. El día más desastroso fue el martes 29 de octubre, en el que se ofrecieron 33 millones de títulos y de nuevo volvió a caer 49 enteros la bolsa.

A partir de ese momento se inicia la depresión, con las características que ya sabemos que son típicas del proceso. Más de 5.000 bancos quebraron o suspendieron pagos entre 1929 y 1932 (de entre un total de 24.000). Además, se produjo una drástica contracción crediticia, disminuyendo la inversión privada bruta de más de 15.000 millones de dólares en 1929 a escasamente 1.000 en 1932, y alcanzándose un volumen de desempleo cuya cota más alta rozó el 27 por ciento de la población activa en el año 1933.

La duración y especial gravedad de la Gran Depresión del 29, que se extiende durante toda una década, sólo puede entenderse por los errores de política económica y monetaria cometidos especialmente por la Administración del presidente Hoover, que fue relegido en el año 1928, y

después por el intervencionismo del demócrata Roosevelt. Prácticamente se tomaron todas las medidas más contraproducentes posibles para hacer más difícil la superación de los problemas y la llegada de la recuperación. Se forzó una política de mantenimiento artificial de los salarios, lo cual multiplicó el paro e imposibilitó el traslado de los recursos productivos y de la mano de obra desde unas industrias a otras. Otro gran error de política económica se cometió cuando el gasto público se disparó en el año 1931, creciendo del 16,4 por ciento al 21,5 por ciento del Producto Interior Bruto, produciéndose un déficit de 2.200 millones de dólares, y decidiéndose equilibrar el presupuesto incrementando los impuestos: el Impuesto sobre la Renta subió del 1,5-5 por ciento al 4-8 por ciento, eliminándose muchas deducciones y aumentándose los tipos marginales de gravamen para las rentas más altas. Igualmente, el impuesto sobre las sociedades se aumentó del 12 a casi el 14 por ciento, doblándose el impuesto sobre sucesiones y donaciones, cuyo tipo máximo quedó fijado en el 33,3 por ciento.

Además, la financiación de las obras públicas que se consideraron necesarias para suavizar los problemas de desempleo se efectuó mediante importantes emisiones de deuda pública que, en última instancia, absorbieron la escasa oferta de capital disponible, afectando gravemente al sector privado.

Todas estas perjudiciales políticas se continuaron y agravaron por el sucesor de Hoover, Franklin D. Roosevelt, que ganó las elecciones en 1932.

7. Conclusiones

Otra vez, más de lo mismo. El keynesianismo no se da por derrotado. En una reseña del libro ¡Terminen la depresión ya!, de Paul Krugman se lee:

Lo bueno del último libro de Paul Krugman es que el título sugiere de entrada con qué se encontrará el lector. '¡Terminen con esta depresión ya!' (la traducción en español del título original, 'End this depression now!') es un ensayo sobre la economía y la política en Estados Unidos y los países centrales. El argumento principal es que los problemas de las potencias podrían rápidamente corregirse si sus gobiernos implementaran las políticas correctas. Y Krugman dice saber cuáles son esas políticas. ¿Soberbia? Es Krugman, premio Nobel de Economía.

El economista afirma que Estados Unidos se halla en depresión, una definición que no despierta consenso entre sus colegas. La economía norteamericana crece a tasas bajas pero no está en recesión y se encuentra lejos de una depresión como la de los años treinta cuando el desempleo masivo hundió al país en una parálisis sin precedentes. Hoy el desempleo es de 8,2%. Otro argumento para negar que EE.UU. esté en una depresión es que el gobierno de Barack Obama reaccionó a la recesión de 2009 y la recuperación económica llegó rápidamente. Sin embargo, Krugman insiste que hay una depresión en Estados Unidos.

¿Por qué? Porque la crisis financiera 2007-2008 destruyó ocho millones de empleos y siquiera se recuperó la cuarta parte, señala Krugman. Es más: el economista cree que esos puestos no se van a recuperar en los próximos años ya que la economía norteamericana se encuentra en una tendencia de crecimiento bajo. El Nobel vaticina que se acercan años en los que el consumo de los hogares se ubicará en niveles muy por debajo de los históricos por culpa de la falta de empleo. Y eso, dice, es responsabilidad de la mala política.

Krugman no solamente es uno de los economistas más reconocidos en el mundo sino también el columnista más leído de The New York Times. Desde allí sostiene (hace tiempo) que las respuestas de las autoridades económicas a la crisis financiera fueron insuficientes por donde se las mire. Krugman critica a Ben Bernanke, presidente la Reserva Federal, porque dice que su estrategia de triplicar la base

monetaria (como lo hizo) no alcanza. Y agrega que tampoco dará resultado de aquí en adelante.

¿Por qué? Por algo que los economistas denominan 'la trampa de la liquidez'. El economista que da clases en Princeton detalla en su libro que cuando una economía se halla en una depresión la política monetaria expansiva ayuda a reactivar el nivel de actividad. Precisamente utiliza este ejemplo para señalar por qué la estrategia del Banco Central Europeo es errónea. Europa debería estar imprimiendo más euros y de ese modo evitar un ahogamiento de sus economías, afirma. Sin embargo, hay un caso en especial en el que la política monetaria expansiva no tiene efecto. John Maynard Keynes señaló que esa situación ocurre cuando las tasas de interés están casi en cero y la demanda de dinero se vuelve 'infinita'. El aumento del circulante no tiene ningún efecto sobre la producción o los precios, en contraste con la sugerencia derivada de la teoría cuantitativa del dinero (escuela monetarista), que sostiene que los precios y la producción son, en términos generales, proporcionales a la cantidad de dinero. Keynes observó el fenómeno en Inglaterra y Estados Unidos durante los treinta. Y concluyó que bajo esas circunstancias los gobiernos debían responder con otra herramienta que no fuera la política monetaria. Era el turno de la política fiscal.

Para él, hoy se vive lo mismo en Estados Unidos. Krugman se pregunta por qué Bernanke no actuó como él sugiere. Fue el propio presidente de la Reserva Federal quien estudió al detalle la Gran Depresión. Bernanke es un doctor en economía de Princeton y se especializó en entender las consecuencias de la inactividad de los gobiernos cuando la economía se halla en una trampa de liquidez. Para Bernanke, Japón vivió esa situación en los noventa. Por supuesto que Bernanke no es el único señalado por Krugman en el libro. El economista también critica la respuesta insuficiente del gobierno de Obama. "¿Un paquete de estímulo que equivale al 2% del PIB no es mucho, no?". La economía de EE.UU. produce unos US\$ 15 billones por año y el paquete de estímulo era de US\$ 787.000 millones para utilizar durante un período de tres años. Krugman cuenta además algunos episodios que dan fe de las internas entre miembros del equipo económico a favor de ampliar el paquete de estímulo.

Hayek nos hubiese dicho que las políticas que nos llevan a la recesión y paro jamás nos sacarán del estado que ellas contribuyeron a lograr. El ajuste del mercado para establecer el equilibrio entre ahorro genuino, inversión y nivel de actividad debe ser encontrado. De esa forma actividades expandidas artificialmente deberán ser liquidadas, ahorrar recursos para establecer la nueva frontera de posibilidades de producción con una estructura inter temporal propia.

Claro que la solución no es la deseada por los políticos. Ya hubo pruebas suficientes del error provocado por la política del New Deal, no obstante tiene muy buena prensa y es repetida por los gobiernos que quieren venir con una nueva verdad revelada.

Un país pobre no podrá expandir ni el gasto público ni la moneda. Dada su insuficiencia de ahorro e inversión, para entrar en una etapa de desarrollo deberá aceptar inversiones extranjeras para movilizar los recursos, mientras el Estado se encarga de la educación de la gente, sin esperar grandes cambios de cultura en las creencias y el estilo de vida. Porque un país desarrollado incluye el grado de excelencia de educación para ser aplicado al sistema capitalista de producción.

Un país semidesarrollado, con asimetrías en la distribución de la riqueza, con un grupo importante de gente de altos y medios recursos, deberá el Estado crear las condiciones óptimas para ahorrar en el sistema bancario tanto en moneda doméstica como la moneda de ahorro que elija la gente. De esa manera se establece la condición primaria para generar la inversión auto-sustentable. El modelo de Hayek puede ser utilizado plenamente en estas circunstancias. Pero siempre bajo la condición de que el Estado fomente y respete la seguridad jurídica, la propiedad

privada y aplique con rigor las normas legales, apartándose de toda actividad comercial o productiva que los particulares harán mejor. Eso generara crecimiento y cobro de impuestos para financiar planes de fomento y desarrollo para la gente de menores recursos.

Economías que atraviesan una recesión por error de expansión artificial, pueden emplear políticas monetarias adecuadas que se reviertan ni bien se verifique que la actividad económica en el lapso de dos años ha comenzado a dar su fruto. Pero con el debido cuidado de no expandir el auge financiando la producción de bienes que el mercado no esta dispuesto a aceptar.

REFERENCIAS

- Garrison Roger W.: Sobre-consumo y ahorro forzoso en la teoría del ciclo económico de Mises-Hayek. Revista Libertas XII: 43 (Octubre 2005) Instituto Universitario ESEADE.
- Garrison Roger W.: Tiempo y Dinero. La macroeconomía de la estructura de capital. Unión Editorial 2ª edición. 2005. Colombia
- Ritchie Darren: Hacia una macroeconomía austriaca de una economía abierta. Revista Libertas XII: 43 (Octubre 2005) Instituto Universitario ESEADE
- Butos William N.: Cuestiones del conocimiento: Hayek, Keynes y más allá. Revista Libertas XII: 43 (Octubre 2005) Instituto Universitario ESEADE
- Ravier Adrián Osvaldo: Formación de capital y ciclos económicos. Una introducción al análisis macroeconómico. Revista Libertas XII: 43 (Octubre 2005) Instituto Universitario ESEADE
- Mises Ludwig von: La teoría "austriaca" del ciclo económico. Revista Libertas XII: 43 (Octubre 2005) Instituto Universitario ESEADE
- Castillo José Ignacio del: La refutación de Keynes. Revista Libertas 35 (Octubre 2001) Instituto Universitario ESEADE.
- León León, María Josefina: La expansión artificial del crédito como causa de las crisis económicas: crítica a la visión de Hayek. Revista Análisis Económico. Año 2000. Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco.
- Gómez Bentancourt, Rebeca: La teoría del ciclo económico de Hayek. Causas monetarias, efectos reales. Tesis de maestría de la autora. 2003 Universidad de Paris.
- Pontón, Rogelio Tomas: Keynes, Hayek y la crisis actual. Invenio 12(22) 2009: 7-12. Universidad del Centro Educativo Latinoamericano.
- Valle Coro, Adriana del. El debate de 1930 entre Hayek y Keynes. Metodologías de fondo. FCE UBA. 2009.
- Jürgensen Karin, Rosende, Francisco. Hayek y el Ciclo Económico: una revisión a la Luz de la Macroeconomía Moderna. Documento de Trabajo N° 154. Marzo 1993. Pontificia Universidad Católica de Chile Instituto de Economía.
- Hayek, Friedrich A. von: Precios y producción. Una explicación de las crisis de las economías capitalistas. Madrid, Ediciones Acosta, 1996
- Huerta de Soto Jesús: Dinero, crédito bancario y ciclos económicos. Cuarta Edición 2009 Unión Editorial. Madrid.
- Feito, José Luis: Causas y remedios de las crisis económicas. El debate económico Hayek-Keynes 70 años después. FAES Fundación para el Análisis y los Estudios Sociales. 2008 España.
- Ravier, Adrián Osvaldo: Replanteando el debate entre Hayek y Keynes. Un aporte a la macroeconomía del capital. Asociación Argentina de Economía Política. Noviembre 2010.
- Ravier, Adrián Osvaldo: La macroeconomía del capital de Roger Garrison: una nota al modelo. III Congreso Internacional "La Escuela Austríaca en el Siglo XXI. 2009 Madrid.
- Marsimian, Miguel Ángel: Algunas reflexiones sobre la incidencia del tipo de cambio en el crecimiento económico. SADAF Jornadas 2011. Vaquerías, Córdoba.
- Gráficos: Reproducción del libro de: Garrison Roger W.: Tiempo y Dinero y del ensayo de Ravier, Adrián Osvaldo: Formación de capital y ciclos económicos