

## CAPÍTULO VII

# CRÍTICA DE LAS TEORÍAS MONETARISTA Y KEYNESIANA

En el presente capítulo vamos a comentar críticamente los desarrollos teóricos alternativos que se han elaborado para explicar los ciclos económicos y, en concreto, las teorías de las dos escuelas macroeconómicas de más raigambre: la de los monetaristas y la keynesiana. Aunque generalmente se considera que ambos enfoques presentan explicaciones alternativas de los fenómenos económicos que a su vez compiten entre sí, desde el punto de vista del análisis presentado en este libro adolecen de defectos muy parecidos y, por tanto, pueden ser criticados utilizando los mismos argumentos. Tras una introducción en la que explicaremos cuál es, desde nuestro punto de vista, el elemento unificador de los enfoques macroeconómicos, pasaremos a estudiar primero la posición monetarista (con algunas referencias a las denominadas «nueva macroeconomía clásica» y corriente de las «expectativas racionales»), para comentar después las posiciones keynesiana y neoricardiana. Dado que con este capítulo se termina la parte analítica más importante del presente libro, al final del mismo se incorpora, a modo de Apéndice, un estudio teórico de una serie de instituciones financieras periféricas que son ajenas al sector bancario, y cuyos distintos efectos sobre el sistema económico estamos ahora en plenas condiciones de comprender.

### 1 INTRODUCCIÓN

Aunque la mayoría de los libros de texto de economía y de historia del pensamiento económico proclamen que la revolución subjetivista iniciada por Carl Menger en 1871 ya ha sido plenamente absorbida por la teoría económica moderna, lo cierto es que, en gran medida, estas declaraciones no pasan de ser mera retórica. Todavía es mucho lo que sigue influyendo en nuestra ciencia el antiguo «objetivismo» de la Escuela Clásica que dominó la economía hasta la revolución marginalista. Y son varios e importantes los diferentes campos de la teoría económica que hasta ahora han permanecido en gran parte estériles

como consecuencia de la imperfecta recepción y asimilación de la «concepción subjetivista».<sup>1</sup>

Quizá una de las áreas más importantes de la economía en la cual la influencia de la revolución marginalista y del subjetivismo aún no se ha hecho notar es la relacionada con el dinero y con esa parte de la disciplina que de manera más o menos precisa se suele conocer con el nombre de «macroeconomía». En efecto, con la excepción doctrinal de los teóricos de la Escuela Austriaca, en general los cultivadores de la macroeconomía hasta ahora no han sido capaces de retrotraer todas sus teorías y razonamientos a su verdadero origen o punto de partida: la acción humana individual. Y, en concreto, no han incluido en sus modelos esa idea esencial desarrollada por Menger, según la cual toda acción implica una serie sucesiva de etapas que ha de culminar temporalmente el actor hasta alcanzar en el futuro el fin propuesto. La teoría de los bienes económicos de distinto orden (bienes económicos de consumo o de «primer orden» y bienes económicos de «orden superior»), en la que los bienes económicos de orden superior se plasman en una serie sucesiva de etapas cada vez más alejadas del consumo final, hasta llegar a la etapa inicial en la que el actor proyecta y planea todo su proceso de acción, es la idea económica más importante de Menger, sobre la que se construye toda la teoría del capital y de los ciclos que hemos presentado en este libro. Se trata, en suma, de un concepto sencillo y fácil de entender, pues todo ser humano, por el mero hecho de serlo, vitalmente comprende que esta concepción de la acción humana coincide con la que día a día está llevando a la práctica en todos los contextos en los que actúa. En suma, lo que los teóricos de la Escuela Austriaca han logrado es elaborar toda la teoría del capital, del dinero y de los ciclos que está implícita en la concepción subjetivista que revolucionó la economía en 1871.

Sin embargo, la reacción en contra del subjetivismo de los modos arcaicos de pensar ha sido muy fuerte en nuestra ciencia y aún hoy en día se deja notar. Así, en este sentido, no es de extrañar que uno de los autores más significados de una de las dos escuelas «objetivistas» que vamos a estudiar críti-

---

<sup>1</sup> Podemos mencionar, por ejemplo, la teoría neoclásica del socialismo que, desarrollada por teóricos como Oskar Lange y otros, pretendió aplicar el modelo de equilibrio general walrasiano para solucionar el problema del cálculo económico socialista, creyéndose durante muchos años por la mayoría de la profesión que este problema había sido solucionado con éxito, hasta que más tarde se puso de manifiesto que esta creencia no estaba justificada. Este error hubiera sido evidente si la mayoría de los economistas hubieran entendido desde un principio el verdadero sentido y alcance de la revolución subjetivista y se hubieran impregnado completamente de la misma. En efecto, si todas las voliciones, informaciones y conocimientos son creados por y proceden del ser humano cuando libremente ejerce su interacción con otros actores en el mercado, ha de ser evidente que, en la medida en que se le coaccione sistemáticamente (y en esta coacción institucional se plasma la esencia del sistema socialista) el libre actuar de los agentes económicos, su capacidad de creación, de descubrimiento de nueva información y de coordinación de la sociedad se verá mermada, haciéndose además imposible el descubrimiento por parte de los actores de la información práctica que se precisa para coordinar la sociedad y calcular económicamente. Véase en este sentido Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., caps. IV-VII, pp. 157-411.

camente en este capítulo, Frank H. Knight, haya afirmado que, en su opinión, ¡la idea de Menger sobre los bienes económicos de distinto orden es una de sus aportaciones menos importantes y relevantes para la ciencia económica!<sup>2</sup> A continuación vamos a estudiar de qué manera los modos de pensar de la Escuela Clásica han seguido preponderando en dos escuelas, la monetarista y la keynesiana, que hasta ahora se han desarrollado a espaldas de la revolución subjetivista iniciada en 1871. Comenzaremos nuestro análisis explicando los errores del concepto de capital propuesto por J.B. Clark y F.H. Knight, para pasar después a analizar críticamente la versión mecanicista de la teoría cuantitativa del dinero que utilizan los monetaristas. Tras una breve digresión sobre la escuela de las expectativas racionales, pasaremos a estudiar de qué manera la economía keynesiana, hoy en crisis, comparte muchos de los errores teóricos de la concepción macroeconómica monetarista.<sup>3</sup>

## 2

## CRÍTICA DE LA TEORÍA MONETARISTA

**El concepto mítico de capital**

En general, la escuela neoclásica ha seguido una tradición que es previa a la revolución subjetivista y que considera un sistema productivo en el cual los

<sup>2</sup> «Perhaps the most serious defect in Menger's economic system is... his view of production as a process of converting goods of higher order to goods of lower order.» Frank H. Knight, «Introduction» a la primera edición inglesa del libro de Carl Menger, publicada con el título de *Principles of Economics*, traducida por James Dingwall y Bert Hoselitz, Free Press of Glencoe, Illinois, 1950, p. 25.

<sup>3</sup> Buena prueba de que la revolución subjetivista iniciada por la Escuela Austriaca constituyó el cuerpo más importante en el desarrollo de la Ciencia Económica hasta el advenimiento de la «contrarrevolución» neoclásico-keynesiana son las siguientes palabras de John Hicks: «I have proclaimed the 'Austrian' affiliation of my ideas; the tribute to Böhm-Bawerk, and to his followers, is a tribute that I am proud to make. I am writing in their tradition; yet I have realized, as my work has continued, that it is a wider and bigger tradition than at first appeared. The 'Austrians' were not a peculiar sect, out of the mainstream; they were in the mainstream; it was the others who were out of it.» John Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, Clarendon Press, Oxford 1973, p. 12 (las cursivas son mías). Es curioso observar la propia evolución científica de Sir John Hicks, que se inició fuertemente influida por la Escuela Austriaca con la primera edición de su libro *The Theory of Wages*, Macmillan, Londres 1932, y cuyos capítulos IX a XI están muy influenciados por Hayek, Böhm-Bawerk, Robbins y otros austriacos, a los que a menudo cita (véanse, por ejemplo, las citas de las pp. 190, 201, 215, 217 y 231). Posteriormente Hicks se convierte en uno de los protagonistas más importantes de la síntesis doctrinal entre la escuela neoclásico-walrasiana y la escuela keynesiana, hasta que, en la etapa final de su carrera como economista, vuelve con un cierto cargo de conciencia a sus orígenes subjetivistas muy enraizados en la Escuela Austriaca y que culminan con su última obra sobre la teoría del capital, de la que hemos extraído la cita al comienzo de esta nota. Más clara todavía, si cabe, es la siguiente afirmación realizada por John Hicks en 1978: «I now rate Walras and Pareto, who were my first loves, much below Menger.» John Hicks, «Is Interest the Price of a Factor of Production?», incluido en *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (ed.), Lexington Books, Lexington, Massachusetts, 1979, p. 63.

diferentes factores de producción dan lugar, de una manera homogénea y horizontal, a los bienes y servicios de consumo, sin tener en cuenta para nada la situación de aquéllos en el tiempo y en el espacio a lo largo de una estructura de etapas productivas de naturaleza temporal. Éste, con más o menos matices, constituyó el marco básico de investigación de los economistas clásicos desde Adam Smith, Ricardo, Malthus, y Stuart Mill hasta llegar a Marshall,<sup>4</sup> siendo también, en última instancia, recogido por John Bates Clark (1847-1938), profesor de Economía en la Universidad de Columbia en Nueva York, cuya enérgica reacción antisubjetivista en el campo de la teoría del capital y del interés aún hoy en día sigue siendo la base sobre la que se apoya todo el edificio neoclásico-monetarista.<sup>5</sup> En efecto, para Clark la producción y el consumo

<sup>4</sup> Alfred Marshall es, sin duda alguna, el principal responsable de que los teóricos de ambas escuelas, monetarista y keynesiana, que son sus herederos intelectuales, no hayan podido entender los procesos por los cuales la expansión crediticia y monetaria afectan a la estructura productiva. En efecto, Marshall no fue capaz de integrar en el mundo de la economía anglosajona, y hasta sus últimas consecuencias, la revolución subjetivista iniciada por Carl Menger en 1871, empeñándose por el contrario en elaborar una *síntesis* «descafeinada» entre las nuevas aportaciones marginalistas y el contenido de la Escuela Clásica anglosajona que ha lastrado la Ciencia Económica neoclásica hasta hoy. Así, es curioso resaltar cómo, para Marshall, igual que para Knight, la distinción subjetivista clave entre bienes económicos de primer orden o bienes de consumo y bienes económicos de orden superior «is vague and perhaps not of much practical use» (Alfred Marshall, *Principles of Economics*, Macmillan, 8.ª edición, Londres 1920, p. 54). Además, Marshall no logró desembarazarse de los modos arcaicos y presubjetivistas de pensar según los cuales son los costes los que determinan los precios y no al revés. En efecto, para Marshall, si bien la utilidad marginal era la responsable de la demanda de los bienes, la oferta de los mismos, en última instancia, viene determinada por factores «reales», sin darse cuenta de que los costes no son sino la valoración subjetiva que el actor da a los fines a los que renuncia al actuar, por lo que las dos partes de su famosa «tijera» tienen la misma esencia subjetivista basada en la utilidad (Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 301-308). En el mantenimiento de las doctrinas marshallianas han jugado también un importante papel los problemas idiomáticos (las obras de los teóricos austriacos tan sólo fueron traducidas al inglés de forma parcial y tardía), aparte del evidente chovinismo intelectual de muchos economistas británicos. Esto explica que la mayoría de los economistas de influencia anglosajona sean, no sólo muy recelosos de los austriacos, sino también que se hayan empeñado en mantener en sus modelos a Marshall y, por tanto, a Ricardo y al resto de los economistas clásicos (véase, por ejemplo, y como muestra, la carta de H.O. Meredith a John Maynard Keynes fechada el 8 de diciembre de 1931 y publicada en las pp. 267-268 del vol. XIII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After, Part I, Preparation*, Donald Moggridge (ed.), Macmillan, Londres 1973). Recuérdense, además, los comentarios críticos de Schumpeter sobre Marshall incluidos en Joseph A. Schumpeter, *Historia del análisis económico*, versión española de Manuel Sacristán, José A. García Durán y Narcís Serra, con un «Prólogo» de Fabián Estapé, 3.ª edición, Editorial Ariel, Barcelona 1994, pp. 1004-1009.

<sup>5</sup> Los trabajos más importantes de J.B. Clark son los siguientes: «The Genesis of Capital», *Yale Review*, n.º 2, noviembre de 1893, pp. 302-315; «The Origin of Interest», *The Quarterly Journal of Economics*, n.º 9, abril de 1895, pp. 257-278; *The Distribution of Wealth*, Macmillan, Nueva York 1899, reeditado por Augustus M. Kelley, Nueva York 1965; y «Concerning the Nature of Capital: A Reply», *The Quarterly Journal of Economics*, mayo de 1907. No obstante, parece que Clark terminó reconociendo su derrota intelectual frente a Böhm-Bawerk en la carta citada por F.A. Hayek en su «Review of John Bates Clark: A Memorial», *Economica*, vol. 6, 1939, pp. 223-224.

son *simultáneos*, sin que existan etapas en el proceso productivo ni la necesidad de esperar tiempo alguno para obtener los correspondientes resultados de los procesos de producción. Clark considera que el capital es un *fondo permanente* que de manera «automática» genera rendimientos en forma de interés. Para Clark, cuanto mayor sea este fondo social que constituye el capital, más bajo será el interés, sin que éste se vea afectado para nada por el fenómeno de la preferencia temporal.

Es fácil darse cuenta de que la concepción del proceso productivo de Clark no es sino la transposición al campo de la teoría del capital de la concepción del equilibrio general de Walras. Como se sabe, Walras desarrolló una concepción de la economía en equilibrio general descrita a través de un sistema de ecuaciones *simultáneas* que pretende explicar la formación de los precios de mercado de los diferentes bienes y servicios. La principal deficiencia de la modelización de Walras es que en la misma se interrelacionan conjuntamente a través de un sistema de ecuaciones simultáneas magnitudes (variables y parámetros) que no son simultáneas, sino que se suceden de una manera *secuencial* a lo largo del tiempo conforme avanza el proceso productivo movido por las acciones de los agentes que participan en el sistema económico. En suma, el modelo de equilibrio general de Walras es un modelo estrictamente estático que no recoge el transcurso del tiempo y que describe de una manera sincronizada interrelaciones mutuas entre diferentes variables y parámetros que nunca surgen de manera simultánea en la vida real.

Como es lógico, es imposible explicar los procesos económicos reales utilizando una concepción de la economía carente de dimensión temporal y en la que el estudio de la generación secuencial de los procesos brilla por su ausencia.<sup>6</sup> Resulta sorprendente que una teoría como la defendida por Clark haya

---

<sup>6</sup> Quizá el teórico que más brillantemente ha criticado los diferentes intentos de explicar funcionalmente la teoría de los precios a través de los modelos estáticos de equilibrio (general o parcial) haya sido Hans Mayer en su artículo «Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien», publicado en *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Verlag von Julius Springer, Viena 1932, vol. II, pp. 147-239b. Este artículo ha sido traducido al inglés a instancias de Israel M. Kirzner y publicado con el título de «The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations concerning the Price Problem», cap. XVI de *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. II, *The Inter-War Period*, William Pickering, Londres 1994, pp. 55-168. Hans Mayer concluye que «In essence, there is an immanent, more or less disguised, fiction at the heart of mathematical equilibrium theories: that is, they bind together, in simultaneous equations, non-simultaneous magnitudes operative in genetic-causal sequence as if these existed together at the same time. A state of affairs is synchronized in the 'static' approach, whereas in reality we are dealing with a process. But one simply cannot consider a generative process 'statically' as a state of rest, without eliminating precisely that which makes it what it is.» Hans Mayer, ob. cit., p. 92 de la edición inglesa. Posteriormente Mayer revisó y expandió notablemente su ensayo a instancias de Gustavo del Vecchio: Hans Mayer, «Il concetto di equilibrio nella teoria economica», en *Economía Pura*, Gustavo del Vecchio (ed.), *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani*, Unione Tipografico-Editrice Torinese, Turín 1937, pp. 645-799. La traducción española de este artículo ha sido finalmente publicada en *Procesos de Mercado*, vol. I, n.º 2, Otoño 2004, pp. 141-261.

sido, sin embargo, la que de manera más generalizada ha arraigado en la Ciencia Económica hasta nuestros días, pasando a formar parte de la mayoría de los libros de texto introductorios que estudian nuestros alumnos. En efecto, en casi todos ellos se empieza explicando el «flujo circular de la renta»,<sup>7</sup> en el que se describe la interdependencia que existe entre la producción, el consumo y los intercambios entre los diferentes agentes económicos (economías domésticas, empresas, etc.), haciendo completa abstracción del papel que juega el tiempo en el curso de los acontecimientos económicos. Es decir, en este modelo se supone que todo sucede *a la vez*, supuesto «simplificador» falso y carente de fundamento que, además de impedir dar respuesta a los problemas relevantes que se dan en la economía real, constituye un obstáculo casi insalvable para que éstos sean descubiertos y analizados por parte de los estudiosos de nuestra ciencia. Fruto de esta misma concepción es que Clark y sus seguidores consideren que el interés viene determinado por la «productividad marginal» de ese misterioso fondo homogéneo que ellos consideran que es el capital, expli-

<sup>7</sup> Una exposición estándar del modelo de flujo circular de la renta y de su tradicional «organigrama» puede consultarse, entre otros, en Paul A. Samuelson y William D. Nordhaus, *Economía*, 14.ª edición, McGraw-Hill, Madrid 1993, p. 508. El «inventor» del diagrama del «flujo circular de la renta» (al que denominó *wheel of wealth*) fue precisamente Frank H. Knight. Véase Mark Skousen *Vienna and Chicago: Friends or Foes*, Capital Press, Washington D.C., 2005, p. 65.

<sup>8</sup> Aunque no es preciso tomar aquí posición sobre la teoría del interés que se considere correcta cara al análisis de los efectos que la expansión crediticia tiene sobre la estructura productiva, debemos indicar, no obstante, que las teorías que basan el interés en la productividad del capital ya fueron refutadas por Böhm-Bawerk. En efecto, para este autor los teóricos que creen que el interés viene determinado por la productividad marginal del capital no pueden explicar, entre otros aspectos, por qué la competencia entre los diferentes empresarios no hace que el valor de los bienes de capital tienda a ser idéntico al de su correspondiente producto, con lo cual no quedaría diferencial alguno de valor entre costes y producto a lo largo del periodo de producción. Y es que, como con todo acierto indica Böhm-Bawerk, las teorías basadas en la productividad no son sino un resto de la concepción objetivista del valor, de acuerdo con la cual éste vendría determinado por el coste histórico incurrido en el proceso productivo de los diferentes bienes y servicios. Sin embargo, los costes vienen determinados por los precios y no al revés. Es decir, se incurre en costes porque los agentes económicos piensan que podrán obtener un valor por los bienes de consumo que produzcan superior a aquéllos. Lo mismo sucede en relación con la productividad marginal de cada bien de capital, que viene determinada en última instancia por el valor *futuro* de los bienes y servicios de consumo que el mismo ayude a producir y que, a través de un proceso de descuento, da lugar al valor *actual* de mercado del bien de capital en cuestión. El interés, por tanto, ha de tener una existencia y génesis autónomos respecto de los bienes de capital que radica, como ya sabemos, en las valoraciones subjetivas de preferencia temporal de los seres humanos. Finalmente, es fácil comprender por qué los teóricos de la escuela de Clark-Knight han caído en el error de considerar que el tipo de interés viene determinado por la productividad marginal del capital, simplemente observando que el interés y productividad marginal del capital se hacen iguales si se dan las siguientes circunstancias: 1) un entorno de equilibrio perfecto en el que no se produzcan cambios; 2) una concepción del capital como un mítico fondo que se autorreproduce solo, sin necesidad de tomar decisiones específicas en cuanto a la amortización del mismo; y 3) una concepción de la producción como un «proceso» instantáneo que, por tanto, no conlleva tiempo. Dándose estas tres circunstancias, tan absurdas como alejadas de la realidad, la renta del bien de capital

cándose ahora por qué concluyen que conforme aumente el capital entendido como fondo, el tipo de interés tenderá a reducirse.<sup>8</sup>

Después de John Bates Clark, otro economista americano, Irving Fisher, el exponente más conspicuo de la versión mecanicista de la teoría cuantitativa del dinero, también defendió, en su obra *The Nature of Capital and Income*,<sup>9</sup> la tesis de que el capital es un «fondo», de la misma manera que la renta es un «flujo», dando con ello respaldo al punto de vista marcadamente «macroeconómico» y de equilibrio general que había iniciado Clark.

Por último, el concepto objetivista y estático de capital de Clark fue defendido igualmente por Frank H. Knight (1885-1962), fundador de la actual Escuela de Chicago. En efecto, Knight considera, siguiendo a Clark, que el capital es un fondo permanente que produce renta de una manera automática y sincrónica, y que el «proceso» productivo es instantáneo y no está constituido por diferentes etapas de dimensión temporal.<sup>10</sup>

---

es siempre igual al tipo de interés. Se explica ahora, perfectamente, que los teóricos, imbuidos de la concepción sincrónica e instantánea del capital, se hayan dejado engañar por la igualdad matemática entre renta e interés que se produce en esos irreales supuestos, y de allí hayan dado el salto teóricamente injustificado de afirmar que es la productividad la que determina el tipo de interés (y no al revés, como indican los austriacos). Sobre este tema debe consultarse: Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, vol. I, cap. VII, pp. 73-122 (traducido al español por Carlos Silva, *Capital e interés: historia y crítica de las teorías sobre el interés*, FCE, México 1986, pp. 132-213); e igualmente, el artículo de Israel M. Kirzner «The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification», publicado como cap. IV del libro *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology and Political Philosophy*, Geoffrey M. Herbener (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1993, pp. 166-192; reeditado como Ensayo 4 de Israel M. Kirzner, *Essays on Capital and Interest*, ob. cit., pp. 134-153; y el libro de Frank Albert Fetter, *Capital, Interest and Rent*, Sheed Andrews & McMeel, Kansas City 1977, pp. 172-316.

<sup>9</sup> Irving Fisher, *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, Nueva York 1906, y también su artículo «What is Capital?», publicado en el *Economic Journal*, n.º 6, diciembre de 1896, pp. 509-534.

<sup>10</sup> Otro autor de la Escuela de Chicago que ha hecho todo lo posible para apoyar la mítica concepción del capital de Clark y Knight es George J. Stigler. En efecto, Stigler, en su tesis doctoral (que escribió, precisamente, bajo la dirección de Frank H. Knight en 1938) ataca con vehemencia la concepción subjetivista del capital de Menger, Jevons y Böhm-Bawerk. En concreto, para Stigler, y refiriéndose a la aportación seminal de Menger relativa a los bienes de distinto orden, «the classification of goods into ranks was in itself, however, of dubious value»; criticándole por no desarrollar una concepción del «proceso» productivo en la cual los bienes de capital proporcionen «a perpetual stream of services (income)». George J. Stigler, *Production and Distribution Theories*, Transaction Publishers, Londres 1994, pp. 138 y 157. Como es lógico, Stigler concluye que «Clark's theory of capital is fundamentally sound, in the writer's opinion». Stigler, ob. cit., p. 314. Stigler no se da cuenta de que en el mítico fondo de carácter abstracto que se autorreproduce solo no tienen cabida los empresarios, pues todos los hechos económicos se repiten sin cambios de manera recurrente. Sin embargo, en la vida real, el capital sólo puede seguir manteniendo su capacidad productiva única y exclusivamente como resultado de acciones humanas concretas sometidas al error o acierto empresarial y relativas al cómo, cuándo, dónde y en qué se va a invertir, amortizar o consumir los elementos específicos del equipo capital.

## La crítica de la Escuela Austriaca a Clark y Knight

Los economistas de la Escuela Austriaca en seguida reaccionaron contra una concepción del proceso productivo tan errónea y objetivista como la de Clark y Knight. Así, Böhm-Bawerk calificó de *místico y mitológico* el concepto de capital de Clark, indicando que todo proceso productivo se lleva a cabo no como consecuencia de la participación de un misterioso fondo homogéneo, sino como resultado de la cooperación de bienes de capital concretos que siempre han de ser previamente concebidos, producidos, seleccionados y combinados por los empresarios dentro del proceso económico. Böhm-Bawerk dice que, para Clark, el capital es una especie de «value jelly», o concepto ficticio, y advierte con gran premonición que de ser utilizado habrá de dar lugar a fatales errores en el desarrollo futuro de la teoría económica.<sup>11</sup>

Con posterioridad a Böhm-Bawerk, otro autor austriaco, Fritz Machlup, criticó enérgicamente la teoría de Clark-Knight sobre el capital, concluyendo que «there was and is always the choice between maintaining, increasing, or

---

<sup>11</sup> Eugen von Böhm-Bawerk, «Professor Clark's Views on the Genesis of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, IX, 1895, pp. 113-131, reproducido en las pp. 131-143 de *Classics in Austrian Economics*, Israel M. Kirzner (ed.), vol. I, ob. cit. Böhm-Bawerk concretamente señala con gran presciencia que, de preponderar la visión estática de Clark, surgirían de nuevo las doctrinas del subconsumo tiempo ha refutadas por los economistas, como de hecho sucedió con el keynesianismo, que tiene sus raíces en el neoclásico Marshall: «When one goes with Professor Clark into such an account of the matter, the assertion that capital is not consumed is seen to be another inexact, shining figure of speech, which must not be taken at all literally. Any one taking it literally falls into a total error, into which, for sooth, science has already fallen once. I refer to the familiar and at one time widely disseminated doctrine that saving is a social evil and the class of spendthrifts a useful factor in social economy, because what is saved is not spent and so producers cannot find a market» (*ibidem*, p. 137). Mises, por su parte, llega exactamente a la misma conclusión cuando critica a Knight por sus «chimerical notions such as 'the self-perpetuating character' of useful things. In any event their teachings are designed to provide a justification for the doctrine which blames oversaving and underconsumption for all that is unsatisfactory and recommends spending as a panacea.» *Human Action*, ob. cit. p. 848. Otras críticas de Böhm-Bawerk a Clark se encuentran, sobre todo, en sus trabajos «Capital and Interest Once More», publicado en *The Quarterly Journal of Economics*, noviembre de 1906 y febrero de 1907, especialmente en las pp. 269, 277 y 280-282; «The Nature of Capital: A Rejoinder», *The Quarterly Journal of Economics*, noviembre de 1907, así como en su *Capital and Interest*, ya citado. Por otro lado, el hecho de que el concepto de «periodo medio de producción» de Böhm-Bawerk no fuera adecuado —tal y como reconocieron, entre otros, los propios Menger, Mises y Hayek— no justifica en forma alguna la concepción mítica del capital que Clark y Knight proponen. Los teóricos de la Escuela Austriaca han señalado unánimemente el «desliz» cometido por Böhm-Bawerk al introducir en su análisis el inexistente «periodo medio de producción», pues toda la teoría del capital puede construirse, sin problema alguno, de una manera prospectiva, es decir, teniendo en cuenta los periodos temporales futuros que, con carácter subjetivo, los actores consideran que sus acciones van a durar. En efecto, como dice Hayek, «Professor Knight seems to hold that to expose the ambiguities and inconsistencies involved in the notion of an average investment period serves to expel the idea of time from capital theory altogether. But it is not so. In general it is sufficient to say that the investment period of some factors has been lengthened, while those of all others have remained unchanged.». F.A. Hayek, «The Mythology of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, febrero de 1936, p. 206.



consuming capital. And past and 'present' experience tell us that the decision in favour of consumption of capital is far from being impossible or improbable. Capital is not necessarily perpetual.»<sup>12</sup> Y también Hayek, dándose cuenta de que la discusión entre las dos posturas no es puramente bizantina, sino que en la misma chocan la esencia de dos concepciones de la economía radicalmente incompatibles (la subjetivista frente a la objetivista fundamentada en el equilibrio general), criticó igualmente la posición de Clark y Knight, que consideró basada en el siguiente error esencial: «This basic mistake —if the substitution of a meaningless statement for the solution of a problem can be called a mistake— is the idea of capital as a fund which maintains itself automatically, and that, in consequence, once an amount of capital has been brought into existence the necessity of reproducing it presents no economic problem.»<sup>13</sup>

Hayek insiste en que la discusión sobre la naturaleza del capital no es una simple disputa de tipo terminológico. Todo lo contrario, resalta que la mítica concepción del capital como fondo que se automantiene por sí mismo, en un proceso productivo que no conlleva tiempo, impide que los teóricos que la defienden sean capaces de darse cuenta, en general, de cuáles son los problemas económicos relevantes en la vida real, y en particular de qué manera la estructura productiva varía ante un crecimiento o un decrecimiento del ahorro voluntario y se ve afectada como consecuencia de la expansión crediticia. O, dicho de otra manera, la concepción mítica del capital impide que sus teóricos comprendan las íntimas relaciones que existen entre el lado *micro* y el lado *macro* de la economía, pues la conexión entre ambos viene constituida, precisamente, por los planes temporales de empresarios creativos que, por definición, son eliminados del modelo walrasiano del sistema económico que Clark y Knight incorporan en su teoría del capital.<sup>14</sup>

<sup>12</sup> Fritz Machlup, «Professor Knight and the 'Period of Production'», publicado en el *Journal of Political Economy*, octubre de 1935, vol. 43, n.º 5, p. 580, reeditado en Israel M. Kirzner (ed.), *Classics in Austrian Economics*, ob. cit., vol. II, cap. 20, pp. 275-315. Esta cita podría traducirse de la siguiente manera: «Existe y siempre ha existido la posibilidad de elegir entre mantener, aumentar o consumir el capital. La experiencia pasada y presente nos dice que la decisión a favor de consumir el capital no es ni imposible ni improbable. El capital no es necesariamente perpetuo.»

<sup>13</sup> F.A. Hayek, «The Mythology of Capital», *The Quarterly Journal of Economics*, febrero de 1936, pp. 199-228. La cita la hemos tomado de la p. 201 y podría traducirse de la siguiente manera: «Esta equivocación básica —si sustituir la solución de un problema por una afirmación sin sentido puede denominarse equivocación— es la idea de que el capital es un fondo que se mantiene a sí mismo de manera automática, y que, en consecuencia, una vez que una cantidad de capital ha sido producida, la necesidad de reproducirla no presenta problema económico alguno.» Algunos años después, Hayek añadió que «I am afraid, with all due respect to Professor Knight, I cannot take this view seriously because I cannot attach any meaning to this mystical 'fund' and I shall not treat this view as a serious rival of the one here adopted.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 94.

<sup>14</sup> Las negativas consecuencias que para la teoría económica tiene el hacer abstracción de la dimensión temporal y de las etapas que conlleva todo proceso de acción fueron resaltadas por Hayek ya en 1928, cuando manifestaba que «It becomes evident that the customary abstraction from time does a degree of violence to the actual state of affairs which casts serious doubt on the utility of the results thereby achieved.» F.A. Hayek,

Con posterioridad a Hayek, también Ludwig von Mises se incorpora a la polémica criticando las «new chimerical notions such as the 'self-perpetuating character' of useful things».<sup>15</sup> Mises, siguiendo a Böhm-Bawerk,<sup>16</sup> señala que estas concepciones, en última instancia, terminan siendo utilizadas para justificar las doctrinas basadas en el mito del «subconsumo» y en la supuesta «paradoja del ahorro», dando así fundamento teórico a medidas de política económica consistentes en fomentar el incremento del gasto consuntivo en perjuicio del ahorro. Mises explica que toda la estructura actual de bienes de capital existe como consecuencia de decisiones empresariales específicas, tomadas en el pasado por personas concretas de carne y hueso que decidieron, en unas ocasiones, invertir en determinados bienes de capital, en otras, reemplazarlos por otros o reagruparlos de manera distinta, e incluso, en otros casos, abandonar o consumir los bienes de capital ya producidos. De manera que «we are better off than earlier generations because we are equipped with the capital goods they have accumulated for us.»<sup>17</sup> Parece mentira que, a estas alturas, sea preciso repetir principios teóricos tan evidentes.

Por último, posteriormente, Israel M. Kirzner, en su libro *An Essay on Capital*, ha indicado que en la concepción de Clark y Knight sobre el capital no se deja lugar alguno para las decisiones de tipo empresarial que toman los seres humanos en el proceso productivo. No se consideran para nada los diferentes *planes* de los individuos en cuanto a los posibles bienes de capital concretos que pueden decidir elaborar y utilizar en sus procesos productivos. En suma, en la concepción de Knight y de Clark se estima que el curso de los acontecimientos fluye «solo», que el futuro es algo objetivo y dado que, más que «por hacer», está simplemente «por venir», al margen de las decisiones microeconómicas de los agentes individuales, que de esta forma se consideran predeterminadas de manera inexorable. Y concluye que en la concepción de Clark y Knight se ignora «the planned character of capital goods maintenance», añadiendo además que la misma supone aceptar la noción de que «the future will take care of itself so long as the present 'sources' of future output flows are appropriately maintained... The Knightian approach reflects perfectly the way in which this misleading and unhelpful notion of 'automaticity' has been developed into a fully articulated and self-contained theory of capital.»<sup>18</sup>

---

«Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money», originariamente publicado en alemán en 1928, cap. IV de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., p. 72.

<sup>15</sup> «Nuevas concepciones quiméricas sobre el carácter auto-perpetuante de las cosas útiles». Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 848. Rothbard resalta además como la concepción quimérica del capital impide comprender el verdadero papel de los mercados de capital y, por ende, el porqué de la imposibilidad del socialismo, carencias que compartieron Knight y Schumpeter. M.N. Rothbard, «Ludwig von Mises and Economic Calculation under Socialism», *The Logic of Action One*, E. Elgar, Cheltenham, Inglaterra, 1997, pp. 419-420.

<sup>16</sup> Véase la nota 11 anterior.

<sup>17</sup> «Estamos mejor que las anteriores generaciones precisamente porque nos encontramos equipados con los bienes de capital que éstas acumularon para nosotros.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 492.

<sup>18</sup> «El futuro se cuidará de sí mismo siempre y cuando las fuentes actuales de los flujos

### Crítica de la versión mecanicista de la teoría cuantitativa de la escuela monetarista

Los monetaristas no sólo ignoran el factor tiempo y las etapas de la estructura productiva de la economía, como hemos visto en el apartado anterior, sino que además han adoptado una versión *mecanicista* de la teoría cuantitativa del dinero, que basan en una ecuación que pretende demostrar la existencia de un nexo causal *directo* entre la cantidad total de dinero en circulación, el «nivel general» de precios y la producción total. Esta ecuación es la siguiente:

$$MV = PT$$

en donde  $M$  representa la oferta monetaria;  $V$  es la «velocidad de circulación» del dinero (número de veces que por término medio y unidad de tiempo cambia de manos la unidad monetaria);  $P$  representa el «nivel general» de precios; y  $T$  representa el «agregado» de todas las cantidades de bienes y servicios que se intercambian en el año.<sup>19</sup>

Suponiendo que la «velocidad de circulación» del dinero sea relativamente constante a lo largo del tiempo, y que el producto nacional bruto esté próximo al que corresponde a una situación de «pleno empleo», los monetaristas creen que a la larga el dinero será *neutral*, por lo que una expansión en la oferta monetaria ( $M$ ) tiende a aumentar *proporcionalmente* el correspondiente ni-

---

futuros de producción se mantengan de forma apropiada. El enfoque de Knight refleja a la perfección la manera en que esta errónea y poco útil noción de 'automaticidad' se ha desarrollado en una teoría del capital totalmente articulada y completa.» Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital*, ob. cit., p. 63.

<sup>19</sup> Esta es la ecuación de intercambio en su «versión de las transacciones», que también, siguiendo a Irving Fisher (*The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, Macmillan, Nueva York 1911 y 1925, p. 48 de la edición de 1925), puede representarse disociando en el miembro de la izquierda la oferta ( $M'$ ) y velocidad ( $V'$ ) monetarias correspondientes a los depósitos bancarios:

$$MV + M'V' = PT$$

También se ha propuesto una «versión de la renta nacional» para la ecuación de intercambio, en la que se considera que  $T$  es una «medida real» de la renta nacional (por ejemplo, el Producto Nacional Bruto «real») que, como se sabe, sólo incluye los bienes y servicios de consumo y los productos  *finales* (véase, por ejemplo, Paul A. Samuelson y William D. Nordhaus, *Economía*, 14.ª edición, ob. cit., p. 376). Esta versión es especialmente criticable, pues deja fuera de su cómputo a todos los productos de las etapas intermedias de la estructura productiva, y que también son objeto de intercambio en unidades de la oferta monetaria  $M$ , restringiéndose así, a menos de la mitad, el verdadero «importe» real de  $T$  sobre el que supuestamente incide  $MV$ .

Finalmente, la «versión de los saldos de tesorería de Cambridge» se representa de la siguiente forma:

$$M = kPT$$

en donde  $M$  es la oferta monetaria (aunque también pueda interpretarse como el volumen deseado de saldos de tesorería) y  $PT$  es una medida de la renta nacional. Véase Milton Friedman, «Quantity Theory of Money», *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, ob. cit., vol. 4, especialmente pp. 4-7.

vel general de precios. Es decir que, aunque en términos nominales las diferentes rentas de los factores y precios de la producción aumenten en el mismo porcentaje que el aumento de la oferta monetaria, en términos reales los mismos permanecen igual a lo largo del tiempo. Para los monetaristas, por tanto, la inflación monetaria afecta de manera *uniforme y proporcional* a todos los sectores de la economía, por lo que no incide desajustando o descoordinando la estructura de etapas de la producción. Como se ve, el punto de vista monetarista es puramente «macroeconómico» e ignora los efectos microeconómicos del crecimiento monetario sobre la estructura de la producción. En suma, este enfoque se debe, como vimos en el apartado anterior, a la carencia de una teoría del capital que no ampute del análisis el factor tiempo.

Las dificultades teóricas del monetarismo se ilustran con la posición, entre otros, del economista inglés R.G. Hawtrey, uno de los principales exponentes de la escuela monetarista durante el primer tercio del siglo XX. En efecto, Hawtrey, en su recensión del libro de Hayek *Prices and Production*, que apareció en 1931, manifestaba su «incapacidad» para entender dicho libro. Esta afirmación de Hawtrey sólo puede entenderse teniendo en cuenta que, como ya sabemos, el tratamiento de Hayek presupone una teoría del capital de la que carecen los monetaristas, carencia que les impide entender de qué manera la expansión crediticia afecta a la estructura productiva.<sup>20</sup> Además, y en contra de toda evidencia empírica, Hawtrey afirma que los primeros síntomas de toda depresión aparecen en forma de disminución de ventas en el sector de los bienes finales de consumo, pasando por alto que con carácter previo siempre se produce una caída mucho mayor en el precio de los bienes de capital; de manera que las oscilaciones en los precios de los bienes de consumo son relativamente pequeñas a lo largo del ciclo si las comparamos con las que se verifican en relación con los bienes de capital producidos en las etapas más alejadas del consumo. Además, y siendo coherente con su posición monetarista, Hawtrey considera que la expansión crediticia da lugar a un exceso de demanda monetaria *uniformemente* distribuido por igual entre todos los bienes y servicios de la sociedad.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> Literalmente, Hawtrey afirmó que el libro de Hayek era «so difficult and obscure that it is impossible to understand». Véase R.G. Hawtrey, «Review of Hayek's *Prices and Production*», *Economica*, n.º 12, año 1932, pp. 119-125, p. 125. Hawtrey era un funcionario del Tesoro británico y un teórico monetarista que, en los años treinta, rivalizaba con Keynes en cuanto a reputación e influencia sobre la política económica del gobierno. El desconcierto que la teoría austriaca del ciclo produce en los monetaristas continúa hasta nuestros días. Así, Allan Meltzer ha vuelto a repetir la *boutade* de Hawtrey cuando, refiriéndose igualmente al libro de Hayek *Prices and Production*, ha dicho que: «The book is obscure and incomprehensible. Fortunately for all of us, and for political economy and social science, Hayek did not spend his life trying to explain what *Prices and Production* tried to do.» Allan Meltzer, «Comments on Centi and O'Driscoll», manuscrito presentado en la Reunión General de la Sociedad Mont Pèlerin que tuvo lugar en Cannes, Francia, del 25 al 30 de septiembre de 1994, p. 1.

<sup>21</sup> R.G. Hawtrey, *Capital and Employment*, Longmans Green, Londres 1937, p. 250. Las críticas puntuales de Hayek a Hawtrey se encuentran en su reseña del libro de Hawtrey *Great Depression and the Way Out*, en *Economica*, n.º 12, 1932, pp. 126-127. Además, en ese mismo año Hayek, en su artículo sobre «El destino del *gold standard*» («Das Schicksal der

Posteriormente, otros teóricos monetaristas también han evidenciado su carencia de una teoría adecuada del capital y, por tanto, el mismo desconcierto de Hawtrey frente a los estudios que analizan los efectos que la expansión monetaria tiene sobre la estructura productiva. Así, Milton Friedman y Anna J. Schwartz, refiriéndose a los posibles efectos del dinero sobre la estructura productiva, consideran que «we have little confidence in our knowledge of the transmission mechanism, except in such broad and vague terms as to constitute little more than an impressionistic representation rather than an engineering blueprint».<sup>22</sup> Además, y de manera sorprendente, estos autores consideran que no existe ninguna evidencia empírica que apoye la tesis de que la expansión crediticia afecta de forma desigual a la estructura productiva, ignorando, por tanto, no sólo el análisis teórico ya presentado con detalle en este libro, sino además los diferentes estudios empíricos que hemos reseñado en el capítulo anterior y que, por otro lado, coinciden en gran medida, en cuanto a sus rasgos típicos de naturaleza empírica, con los que se han venido observando en todos los ciclos desde que los mismos comenzaron históricamente.

Friedrich A. Hayek ha manifestado que su principal objeción a la teoría monetarista es que, «dada su índole macroeconómica, se fija solamente en el nivel general de precios y adolece de una incapacidad consustancial para descubrir los efectos que sobre la estructura relativa de los precios produce una expansión de los medios de pago disponibles. No contempla, por ello, las consecuencias más graves del proceso inflacionario: la mala inversión de recursos y la generación del correspondiente paro laboral.»<sup>23</sup>

---

Goldwährung», publicado en el *Deutsche Volkswirt* en febrero de 1932, n.º 20, pp. 642-645, y n.º 21, pp. 677-681, traducido al inglés con el título «The Fate of the Gold Standard», cap. V de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., pp. 118-135), criticó duramente a Hawtrey por ser, junto con Keynes, uno de los principales defensores y artífices del programa para estabilizar la unidad monetaria que, basándose en la expansión crediticia y en un entorno de aumento de la productividad, según Hayek habría de generar ineludiblemente una profunda descoordinación de la estructura productiva y una importante recesión. Hayek concluye que «Mr. Hawtrey seems to be one of the stabilization theorists referred to above, to whose influence the willingness of the managements of the central banks to depart more than ever before from the policy rules traditionally followed by such banks can be attributed» (p. 120).

<sup>22</sup> Véase Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago 1979, p. 222, así como el libro de Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867-1975*, The University of Chicago Press, Chicago 1982, especialmente las pp. 26-27 y 30-31. La cita del texto podría traducirse así: «tenemos poca confianza en nuestro conocimiento del mecanismo de transmisión, excepto en términos tan vagos y amplios como para constituir poco más que la representación de una impresión en vez de un verdadero plano de ingeniería.» La referencia a la «ingeniería» y al «mecanismo de transmisión» delata la fuerte inclinación cientista de estos dos autores.

<sup>23</sup> F.A. Hayek, *¿Inflación o Pleno Empleo?*, ob. cit., pp. 68-69. En el mismo sentido se manifestó Fritz Machlup poco antes de morir, cuando afirmó que: «I don't know why a man as intelligent as Milton Friedman doesn't give more emphasis to relative prices, relative costs, even in an inflationary period.» Joseph T. Salerno y Richard M. Ebeling, «An Interview with Professor Fritz Machlup», *The Austrian Economics Newsletter*, vol. III, n.º 1, verano de 1980, p. 12

Es evidente por qué una teoría como la de los monetaristas, construida en términos estrictamente macroeconómicos y sin un análisis de las realidades microeconómicas subyacentes, se ve forzada a pasar por alto no sólo los efectos que la expansión crediticia tiene sobre la estructura productiva, sino, en general, de qué manera las variaciones en el «nivel general de precios» afectan a la estructura de precios *relativos*.<sup>24</sup> Esta incapacidad para apreciar de qué manera las variaciones en el crédito, más que producir aumentos o disminuciones en un «nivel general de precios», constituyen una «revolución» que afecta a todos los precios relativos, generando, eventualmente, la crisis y la recesión, es lo que llevó al economista norteamericano Benjamin M. Anderson a manifestar que el principal vicio de la teoría cuantitativa del dinero es que, simplemente, oculta al investigador los fenómenos subyacentes de naturaleza microeconómica que se ven afectados como consecuencia de las variaciones del nivel general de precios. En efecto, con la fórmula de intercambio de la teoría cuantitativa del dinero que hemos expuesto, los monetaristas se dan por satisfechos, considerando que todos los problemas relevantes reciben un adecuado tratamiento, y que no es preciso efectuar ulteriores análisis de tipo microeconómico.<sup>25</sup>

Se entiende ahora que los teóricos monetaristas carezcan de una adecuada teoría del ciclo económico y consideren que las crisis y depresiones se deben tan sólo a una «contracción monetaria», diagnóstico ingenuo y superficial que confunde la causa con el efecto, pues, como ya sabemos, las crisis económicas son resultado de la distorsión que sobre la estructura productiva generan pre-

---

<sup>24</sup> «The main fault of the old quantity theory as well as the mathematical economists' equation of exchange is that they have ignored this fundamental issue. Changes in the supply of money must bring about changes in other data too. The market system before and after the inflow or outflow of a quantity of money is not merely changed in that the cash holdings of the individuals and prices have increased or decreased. There have been effected also changes in the reciprocal exchange ratios between the various commodities and services which, if one wants to resort to metaphors, are more adequately described by the image of price revolution than by the misleading figure of an elevation or sinking of the 'price level'». Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 413. Joaquín Reig Albiol, el traductor de la edición española de *La acción humana*, utilizó muy afortunadamente la siguiente metáfora en un contexto de crítica a la ecuación de intercambio monetarista: «No se trata de una *mareja*, que inexorablemente subiría o bajaría, sino más bien de un *terremoto* que trastoca todos los precios.» Ludwig von Mises, *La acción humana*, 15.ª edición, Unión Editorial, Madrid 2023, nota del traductor, p. 1049. Mises, en última instancia, está describiendo el conocido como «Efecto Cantillon»; véase Jesús Huerta de Soto, «El "Essai sur la Nature du Commerce en Général" de Ricardo Cantillon: Nota bibliográfica», *Procesos de Mercado*, vol. V, n.º 2, otoño 2008, pp. 353-369, y en especial, el apartado V (pp. 359-362) sobre «La conexión microeconómica entre el lado monetario y el lado real de la economía: El "efecto Cantillon"».

<sup>25</sup> «The formula of the quantity theorists is a monotonous 'tic-tat-toe' —money, credit, and prices. With this explanation the problem was solved and further research and further investigation were unnecessary, and consequently stopped— for those who believed in this theory. It is one of the great vices of the quantity theory of money that it tends to check investigation for underlying factors in a business situation.» Concluyendo Anderson que: «The quantity theory of money is invalid... We cannot accept a predominantly monetary general theory either for the level of commodity prices or for the movements of the business cycle.» Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, ob. cit., p. 70-71.

viamente la expansión crediticia y la inflación, a lo largo de un complejo proceso que *luego* se manifiesta en forma de crisis, contracción de tipo monetario y recesión. Achacar las crisis a una contracción monetaria es tan erróneo como achacar el sarampión a la fiebre y erupción cutánea que el mismo produce, y sólo puede entenderse que se mantenga esta explicación de los ciclos por la metodología cientista, ultraempírica y carente de teoría temporal del capital que es propia de la macroeconomía monetarista.<sup>26</sup>

Además, los teóricos monetaristas no sólo son incapaces de explicar las recesiones económicas, salvo recurriendo a los efectos de la contracción monetaria, sino que no han podido presentar ningún argumento teórico válido en contra de la teoría austriaca del ciclo económico: simplemente la han ignorado o, como Friedman, tan sólo la han mencionado de pasada, indicando sin fundamento que carecía de base «empírica». Y así, por ejemplo, David Laidler, a la hora de comentar críticamente la teoría austriaca del ciclo, no ha tenido más remedio que volver a recurrir a los viejos y manidos argumentos keynesianos basados en los supuestos efectos positivos de la demanda efectiva sobre la renta real. De manera que un incremento de la demanda efectiva podría dar lugar en última instancia a un aumento de la renta y, por tanto, supuestamente, del ahorro, con lo que el alargamiento artificial basado en la expansión crediticia podría mantenerse de forma continuada, sin que el proceso de mala asignación de recursos tuviera necesariamente que revertirse en forma de una recesión.<sup>27</sup> El error esencial del argumento de Laidler ya fue claramente expuesto por Hayek en 1941, cuando explicó que la *única* posibilidad de que los procesos productivos financiados por la expansión crediticia pudieran mantenerse sin que se produjera una recesión consistía en que la *totalidad* de la nueva renta monetaria creada por los bancos y utilizada para financiar tales procesos fuera, en última instancia, íntegramente ahorrada de manera voluntaria por los agentes económicos.

---

<sup>26</sup> Así, entre nosotros, el profesor Pedro Schwartz ha manifestado que: «No existe teoría de los ciclos contrastada: es un fenómeno que no acabamos de entender. Pero entre que el dinero se hacía elástico y las expansiones y recesiones nos dejaban sin hablar, entenderán que los macroeconomistas adquiriéramos mala fama.» Pedro Schwartz, «Macro y Micro», *Cinco Días*, Madrid, 12 de abril de 1993, p. 3. Es lamentable que los monetaristas sigan desconcertados en cuanto a los efectos que sobre la economía real tiene el carácter «elástico» del crédito, y que sigan empeñados en ignorar que disponemos de una teoría, la teoría austriaca de los ciclos económicos, que no sólo *integra* plenamente los aspectos «micro» y «macro» de la economía, sino que también explica de qué manera la extensión del crédito, que tiene su origen en el sistema bancario de reserva fraccionaria, ineludiblemente da lugar a una mala asignación generalizada de los recursos en términos microeconómicos, que por fuerza ha de terminar generando, como ya sabemos, una recesión macroeconómica.

<sup>27</sup> «It is now a commonplace that, if saving depends upon real income, and if the latter is free to vary, then variations in the rate of investment induced by credit creation, among other factors, will bring about changes in the level of real income and therefore the rate of voluntary saving as an integral part of the mechanisms that re-equilibrate intertemporal choices.» Véase David Laidler, «Hayek on Neutral Money and the Cycle», publicado en *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna y H. Hagemann (eds.), ob. cit., vol. I, p. 19.

De forma que la teoría austriaca del ciclo sólo exige, para que el mismo se produzca, que *al menos una parte* de la nueva renta monetaria, recién creada por los bancos en forma de créditos y que llega a la estructura productiva, sea gastada en forma de bienes y servicios de consumo por los propietarios de los factores originarios de producción y de los bienes de capital. Basta, por tanto, con que tal fracción, como es lo más normal, se consuma, para que se inicien de manera espontánea los procesos microeconómicos ya analizados y que llevan irremediablemente a la crisis y recesión. En palabras del propio Hayek: «All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumers' goods during any period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumers' goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income, and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved.»<sup>28</sup>

Es curioso constatar cómo uno de los más grandes teóricos monetaristas, David Laidler, se ve forzado a recurrir a argumentos de corte keynesiano para tratar, infructuosamente, de criticar la teoría austriaca del ciclo económico. Sin embargo, el propio autor correctamente reconoce que, desde el punto de vista de la teoría austriaca, las diferencias entre monetaristas y keynesianos son más aparentes y de detalle que reales, pues la metodología «macroeconómica» que ambos utilizan en su análisis es muy parecida.<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup> Es decir, en el Gráfico V-6, en donde de manera sombreada recogimos la parte de la estructura productiva que se alargaba y ensanchaba como consecuencia de la expansión crediticia, sería preciso que los agentes económicos ahorraran la *totalidad* de la renta monetaria equivalente a dicha área sombreada, cosa que, como puede comprenderse, es casi imposible que suceda en ningún caso real. La cita en inglés ha sido tomada de la p. 394 de *The Pure Theory of Capital*. Andrés Sánchez Arbós tradujo al castellano esta cita en su edición de *La teoría pura del capital* de 1946 de la siguiente manera: «Lo único que hace falta para que nuestro análisis sea justo es que, cuando la renta se incrementa a causa de la inversión, la parte de la renta gastada en bienes de consumo durante un periodo cualquiera de tiempo sea mayor que la proporción en que las nuevas inversiones hagan crecer la producción de bienes de consumo durante el mismo periodo de tiempo y, por supuesto, no hay razón para esperar que se ahorre más de una fracción de la nueva renta, y seguramente no tanto como ha sido nuevamente invertido, porque ello significaría que, prácticamente, toda la renta obtenida de la nueva inversión habría sido ahorrada.» En suma, lo que la expansión crediticia produce es un *desajuste* en el comportamiento de los diferentes agentes productivos, que sólo puede remediarse si se produce un aumento del ahorro voluntario y una disminución de las inversiones artificialmente alargadas por el crédito, hasta que unos y otros puedan de nuevo coordinarse. Como bien indica Lachmann: «What the Austrian remedy —increasing voluntary savings— amounts to is nothing but a *change of data* which will turn data which originally were purely imaginary —entrepreneurs' profit expectations induced by the low rate of interest— into real data.» Ludwig M. Lachmann, «On Crisis and Adjustment», *Review of Economics and Statistics*, mayo de 1939, p. 67.

<sup>29</sup> David Laidler, *The Golden Age of the Quantity Theory*, Philip Allan, Nueva York 1991. En concreto, Laidler concluye que: «I am suggesting, more generally, that there is far less



Las anteriores consideraciones sobre los monetaristas (carencia de una teoría del capital y uso de una concepción macroeconómica que oculta los problemas de verdadero interés) deben completarse con una crítica a la ecuación o relación de intercambio,  $MV = PT$ , en la que aquéllos se basan desde que fuera propuesta por Irving Fisher en su obra *The Purchasing Power of Money*.<sup>30</sup> Es claro que esta «fórmula o ecuación de intercambio» no es sino un simple *ideograma* que conlleva en términos bastante burdos la relación que existe entre el crecimiento de la oferta monetaria y la disminución en el poder adquisitivo del dinero. En efecto, la supuesta «fórmula», más que una ecuación, parte de recoger una *identidad o tautología* que expresa que la totalidad del dinero *gastado*

---

difference between neoclassical and Keynesian attitudes to policy intervention, particularly in the monetary area, than is commonly believed. The economists whose contributions I have analyzed did not regard any particular set of monetary arrangements as sacrosanct. For most of them, the acid test of any system was its capacity to deliver price level stability and hence, they believed, output and employment stability too.» Añadiendo Laidler que: «The consequent adoption of Keynesian policy doctrines, too, was the natural product of treating the choice of economic institutions as a political one, to be made on pragmatic grounds» (p. 198). El libro de Laidler es esencial para conocer la evolución y el contenido de las doctrinas monetaristas.

<sup>30</sup> Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, ob. cit., especialmente las pp. 25 y ss de la edición de 1925. Mises, con su habitual perspicacia, señala cómo los defensores de la teoría cuantitativa del dinero le han hecho más daño que sus propios enemigos. Esto se debe a que, en su gran mayoría, han caído en la fórmula mecanicista de la ecuación de intercambio que, en el mejor de los casos, simplemente recoge una tautología, a saber: que los ingresos y los gastos de todas las transacciones han de ser iguales. Además, los defensores de la ecuación de intercambio pretenden explicar los fenómenos económicos de manera agregada, sumando precios que corresponden a bienes y servicios que se intercambian en periodos distintos de tiempo y suponiendo que el valor de la unidad monetaria viene determinado, entre otras cosas, por la «velocidad» de circulación del dinero. No se dan cuenta de que el origen del valor del dinero se encuentra en las valoraciones subjetivas de los seres humanos en cuanto a su deseo de mantener determinados saldos de tesorería, y que centrarse exclusivamente en conceptos agregados y medios como la velocidad del dinero conlleva la impresión de que éste sólo cumple su función cuando se efectúan transacciones y no cuando permanece «ocioso» en forma de saldos de tesorería de los agentes económicos. Sin embargo, la demanda de dinero por parte de los agentes económicos está compuesta tanto por los saldos de tesorería que en todo momento mantienen, como por aquellos saldos que con carácter adicional demandan cuando efectúan una transacción. De manera que el dinero cumple su función en ambos casos, y siempre es propiedad de alguien, es decir, se encuentra formando parte del saldo de tesorería de algún agente económico, con independencia de que éste, en un plazo más o menos próximo, *planee* aumentar o disminuir dicho saldo. Finalmente, Mises señala que otro grave defecto de la ecuación de intercambio es el de ocultar los efectos que las variaciones de la cantidad de dinero tienen sobre los precios relativos y de qué manera el nuevo dinero llega al sistema económico por lugares muy concretos, distorsionando la estructura productiva y favoreciendo a ciertos agentes económicos en perjuicio de los demás. Ludwig von Mises, «The Position of Money among Economic Goods», originariamente publicado en *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer (ed.), vol. II, Julius Springer, Viena 1932. Este artículo ha sido traducido al inglés por Albert H. Zlabinger y publicado en el libro *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling (ed.), Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, Holanda, 1990, pp. 55 y ss.

en las transacciones que se llevan a cabo en el sistema económico durante un periodo de tiempo ha de ser idéntica a la cantidad de dinero *ingresada* en dichas transacciones durante el mismo periodo ( $MV = \sum pt$ ). Ahora bien, posteriormente se da un salto en el vacío al considerar que el segundo miembro puede representarse por  $PT$ , en donde « $T$ » es un absurdo «agregado» que exige sumar cantidades *heterogéneas* de bienes y servicios intercambiados a lo largo de un periodo de tiempo, lo cual es imposible de llevar a cabo por no existir la necesaria homogeneidad entre los mismos.<sup>31</sup> Mises también ha criticado como absurdo el concepto de «velocidad del dinero», que tan sólo se define como la variable dependiente de las otras que es necesaria para mantener la identidad de la fórmula de intercambio, y que carece de sentido económico en la medida en que, para los agentes económicos individuales, es imposible actuar según se indica en la citada fórmula.<sup>32</sup>

La carencia, por tanto, de sentido matemático y económico de la ecuación de intercambio monetarista hace que ésta, como máximo, tome el valor de un simple ideograma, que el *Diccionario* de nuestra Real Academia define como la «imagen convencional o símbolo que representa un ser o una idea, pero no palabras o frases fijas que lo signifiquen.»<sup>33</sup> Ideograma que conlleva un incuestionable fondo de verdad, en la medida en que recoge la idea de que las variaciones en la oferta monetaria terminan afectando al poder adquisitivo del dinero. Pero cuyo uso, como ecuación supuestamente explicativa de los procesos económicos, se ha demostrado altamente perjudicial para el avance de nuestra ciencia, al impedir el análisis de las realidades microeconómicas subyacentes, forzar una interpretación mecanicista de la relación existente entre la oferta monetaria y el nivel general de precios y, en suma, ocultar los verdaderos

<sup>31</sup> Murray N. Rothbard, por su parte, argumenta que el «nivel general de precios»,  $P$ , se calcula como una media ponderada de precios de bienes cuya calidad y cantidad varía a lo largo del tiempo y del espacio, y en cuyo denominador se pretende incorporar, igualmente, la suma de cantidades *heterogéneas* que vienen establecidas en unidades diferentes (la producción total del ejercicio en términos «reales»). El tratamiento crítico que Rothbard hace de la ecuación de intercambio de los monetaristas es muy agudo y brillante y se encuentra incluido en su *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 727-737.

<sup>32</sup> «For individual economic agents, it is impossible to make use of the formula: total volume of transactions divided by velocity of circulation.» Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 154. El concepto de velocidad del dinero sólo tiene sentido si se pretende medir el nivel general de precios a lo largo de un periodo de tiempo determinado, lo cual es, ciertamente, absurdo. Esto es así porque carece de sentido considerar precios de bienes y servicios a lo largo de un periodo, por ejemplo, de un año, durante el cual tanto la cantidad como calidad de los bienes y servicios producidos, como el poder adquisitivo de la unidad monetaria van cambiando. Y es que desde el punto de vista individual los precios se determinan en cada transacción, entregándose y recibéndose una cantidad determinada de dinero, sin que quepa concebir en forma alguna una «velocidad media de circulación» del mismo. E igualmente, desde el punto de vista «social», podría, como mucho y en todo caso, considerarse un «nivel general de precios» en un *momento* (que no en un periodo) determinado, en cuyo caso el concepto de «velocidad del dinero» también carece completamente de sentido. Aparte de que siendo el dinero un bien fungible lo relevante no es su «velocidad» sino el saldo que se mantiene, pues cualquier unidad monetaria que se gaste puede, o no, compensarse con otra nueva que se ingrese.

<sup>33</sup> *Diccionario de la Lengua Española*, Real Academia Española, 21.ª ed., Madrid 1992, p. 804.

efectos de tipo microeconómico que sobre la estructura productiva real tienen las variaciones monetarias, implicando la perniciosa idea de la supuesta neutralidad del dinero. Y, sin embargo, ya desde 1912, Ludwig von Mises demostró que todo aumento de la cantidad de dinero en circulación da lugar, forzosamente, a una variación en la estructura de precios relativos de los bienes y servicios. Salvo en el hipotético caso de que el dinero fuera distribuido proporcionalmente por partes iguales entre todos los agentes económicos, y en la medida en que siempre se inyecta en el sistema económico de una manera secuencial y por determinados lugares concretos (mediante el gasto público, la expansión crediticia, el *quantitative easing*, o el descubrimiento de nuevas existencias de oro en ciertos lugares), solamente determinadas personas recibirán en primer lugar las nuevas unidades monetarias, gozando por tanto de la posibilidad de comprar nuevos bienes y servicios a precios aún no afectados por el crecimiento monetario. Se pone en marcha de esta manera un proceso de *redistribución de la renta* en el que unos, los que primero reciben las unidades monetarias, salen favorecidos a costa del resto de los agentes económicos, que ven cómo comienzan a subir los precios de los bienes y servicios que adquieren, sin que las unidades monetarias de nueva creación hayan llegado todavía a sus bolsillos. Este proceso de redistribución de la renta inevitablemente da lugar a una variación en la «estructura» y peso de las escalas valorativas de los diferentes agentes económicos que, por fuerza, ha de traducirse en una variación en toda la estructura de precios relativos de la sociedad, cuyas características especiales, si el crecimiento monetario tiene su origen en la expansión crediticia, ya han sido estudiadas con detalle en capítulos anteriores de este libro.<sup>34</sup>

¿Qué política aconsejan los monetaristas para prevenir y luchar contra las crisis y recesiones económicas? En general, se limitan a prescribir y recomendar políticas que única y exclusivamente tratan los síntomas de la crisis pero no sus causas últimas. Es decir, su prescripción es la de incrementar la cantidad de dinero en circulación, reinflando la economía para luchar contra la contracción monetaria que, en mayor o menor medida, siempre se produce después de la crisis. No se dan cuenta de que esta política macroeconómica dificulta la liquidación de los proyectos erróneamente emprendidos, prolonga la recesión y, eventualmente, puede terminar en la fase de recesión inflacionaria (*stagflation*) que ya hemos analizado.<sup>35</sup> A la larga, y como ya sabemos,

<sup>34</sup> Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, ob. cit., p. 162 y ss. Mises concluye que: «The prices of commodities after the rise of prices will not bear the same relation to each other as before its commencement; the decrease in the purchasing power of money will not be uniform with regard to different economic goods» (p. 163). Antes que Mises, Cantillon, Hume y Thornton, entre otros, pusieron ya clarísimamente de manifiesto la misma idea. Así, por ejemplo, véase el ensayo de Hume «Of Money» en sus *Essays: Moral, Political and Literary*, Liberty Classics, Indianápolis 1985, p. 286 y ss., que toma la idea de Cantillon, *Essai sur la Nature du Commerce en Général*, op. cit., cap. VII, Parte II, pp. 232-239.

<sup>35</sup> Hans F. Sennholz, *Money and Freedom*, Libertarian Press, Spring Mills, Pennsylvania, 1985, pp. 38-39. Sennholz explica cómo Friedman carece de una verdadera teoría del ciclo, y la manera en que trata de ocultar este *gap* diseñando una política que simplemente pretende salir de la recesión por vía monetaria, sin explicar cómo se llegó a la misma. Este libro ha sido traducido al español y publicado en la revista *Libertas*, n.º 7, octubre de 1987, año 4, pp. 3-77.

la expansión de nuevos créditos durante una crisis únicamente puede lograr, como máximo, posponer la inevitable llegada de la recesión, haciendo que el posterior reajuste sea todavía más grave. Como Hayek ya indicó clarísimamente: «Any attempt to combat the crisis by credit expansion will, therefore, not only be merely the treatment of symptoms as causes, but may also prolong the depression by delaying the inevitable real adjustments.»<sup>36</sup>

Finalmente, la prescripción de algunos monetaristas a favor de establecer una regla constitucional con un crecimiento prefijado de la oferta monetaria que «garantice» la estabilidad monetaria y el crecimiento económico, no sería tampoco capaz de impedir el surgimiento de las crisis económicas si es que las nuevas dosis de oferta monetaria siguen inyectándose al sistema, en mayor o menor medida, en forma de expansión crediticia. Además, como ya sabemos, siempre que un aumento de la productividad general de la economía «exigiese» una mayor expansión crediticia para mantener estable el poder adquisitivo del dinero, se desencadenarían más gravemente todos los procesos que inexorablemente llevan a los errores de inversión y a la crisis, y que los teóricos monetaristas son incapaces de aprehender por culpa de las evidentes carencias del instrumental analítico de tipo macroeconómico que utilizan.<sup>37</sup>

### Breve referencia a la teoría de las expectativas racionales

El análisis que estamos desarrollando en este libro sirve, igualmente, para criticar tanto la hipótesis de las expectativas racionales como otras aportaciones que se han venido desarrollando dentro de la denominada «nueva macroeconomía clásica». Como es sabido, según la hipótesis de las expectativas racionales, los agentes económicos tienden a realizar predicciones correctas utilizando adecuadamente toda la información relevante, así como el conocimiento científico disponible gracias a la teoría económica. De acuerdo con esta hipótesis, se argumenta que a la larga son infructuosos los intentos de los gobiernos por influir en la producción y en el empleo por medio de las políticas monetaria y fiscal. De manera que las políticas tradicionales, en la medida en que sus efectos tienden a ser previstos por los agentes económicos, se demuestran incapaces de afectar a la producción real o al empleo.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> F.A. Hayek, «A Rejoinder to Mr. Keynes», *Economica*, vol. XI, n.º 34, noviembre de 1931, pp. 398-404. Reeditado como capítulo V de *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods (eds.), Routledge, Londres y Nueva York 1991, vol. I, pp. 82-83; y también en *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence. The Collected Works of F.A. Hayek*, ob. cit., pp. 159-164 (pp. 179-184 de la edición española de 1996). La traducción de esta cita es: «Cualquier intento de combatir la crisis mediante la expansión crediticia, no sólo supondrá un mero tratamiento de los síntomas en vez de las causas, sino que además puede prolongar la depresión retrasando los inevitables reajustes reales.»

<sup>37</sup> Véase el epígrafe 9 del capítulo VI de este libro, donde ya tratamos de los perniciosos efectos de las políticas de estabilización del poder adquisitivo del dinero.

<sup>38</sup> Un buen resumen del proceso de formación de estas doctrinas y su relación con las otras escuelas macroeconómicas ha sido publicado entre nosotros por Carlos

Sin embargo, estos desarrollos analíticos de la nueva macroeconomía clásica adolecen de importantes defectos de lógica económica. En primer lugar, es preciso considerar la imposibilidad de que los agentes económicos puedan hacerse con toda la información relevante, tanto en cuanto a las circunstancias específicas del ciclo en que viven (conocimiento práctico), como en lo que respecta a la correcta teoría económica que explique el curso de los acontecimientos (conocimiento científico). Esto es así, no sólo porque no existe completa unanimidad, ni muchísimo menos, en lo que se refiere a la teoría explicativa de los ciclos: aunque de acuerdo con lo argumentado en este libro, la explicación correcta sea la que da la teoría austriaca del ciclo económico, mientras no sea aceptada con carácter general y unánime por la comunidad científica, no hay ninguna razón para que sea utilizada como explicación adecuada por el resto de los agentes económicos.<sup>39</sup> Además, y exactamente por las mismas razones por las que la teoría económica del socialismo ha demostrado ser imposible que un supuesto benevolente dictador-científico pudiera hacerse con toda la información práctica relevante de los ciudadanos, es igualmente imposible que cada agente económico pueda hacerse con toda la información *práctica* del resto de sus congéneres de la sociedad, así como con todo el conocimiento *científico* disponible en cada momento.<sup>40</sup>

Por otro lado, y éste es el argumento más importante en contra de la teoría de las expectativas racionales, aun admitiendo a efectos dialécticos que los agentes económicos pudieran hacerse con la información relevante, y acertaran plenamente en cuanto a la explicación teórica del ciclo (entendiendo y comprendiendo todos ellos los elementos esenciales de la teoría del crédito circulatorio), no es correcta la conclusión de los teóricos de las «expectativas racionales», según la cual las políticas fiscales y monetarias de los gobiernos serían incapaces de producir efectos reales. Esto es así porque, aun disponien-

---

Usabiaga Ibáñez y José María O’Kean Alonso con el título de *La nueva macroeconomía clásica: una aproximación metodológica al pensamiento económico*, Ediciones Pirámide, Madrid 1994.

<sup>39</sup> Como bien ha puesto de manifiesto Leijonhufvud: «When theorists are not sure they understand, or cannot agree, it is doubtful that they are entitled to the assumption that private sector agents understand and agree.» A. Leijonhufvud, «What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?», *UCLA Department of Economics Discussion Paper No. 299*, UCLA, Los Ángeles 1983, p. 5.

<sup>40</sup> El argumento, por tanto, es paralelo al que he utilizado en mi obra *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* para explicar la imposibilidad teórica del socialismo y que se basa en la radical diferencia que existe entre la información o conocimiento práctico (subjetivo) y la información o conocimiento científico (objetivo). Los teóricos de las expectativas racionales cometen, por tanto, el mismo tipo de error que los teóricos neoclásicos que trataban de demostrar la posibilidad del socialismo, sólo que, en vez de suponer que es el científico o el dictador el que pueda hacerse con toda la información práctica relevante de los observados, ahora los «nuevos macroeconomistas clásicos» parten de suponer que son los propios observados los que pueden hacerse con toda la información relevante, tanto *práctica* del resto de los agentes económicos, como la referente a las teorías *científicas* correctas sobre la evolución del ciclo. Véase Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, ob. cit., pp. 52-54 y 87-110.

do de un conocimiento «perfecto» de lo que va a suceder, los empresarios no pueden inhibirse a los efectos de una expansión crediticia, pues su propio ánimo de obtener beneficios les llevará, ineludiblemente, a aprovecharse del nuevo dinero creado. En efecto, aunque entiendan los peligros que supone el alargar la estructura productiva sin base de ahorro real, pueden perfectamente obtener importantes beneficios aceptando los préstamos de nueva creación e invirtiéndolos en nuevos proyectos *si es que son capaces de retirarse a tiempo del proceso, vendiendo los nuevos bienes de capital producidos a precios altos antes de que se produzca la caída en el precio de mercado de los mismos que caracteriza la llegada de la crisis*.<sup>41</sup> Y es que los beneficios empresariales surgen de un conocimiento sobre las circunstancias *específicas* de tiempo y lugar, y los empresarios pueden muy bien descubrir la existencia de importantes oportunidades de beneficio en cada proceso histórico de expansión crediticia, al margen de su conocimiento teórico de los procesos que dan lugar inexorablemente a la depresión, y de la que pueden muy legítimamente pensar en eximirse gracias a su mejor conocimiento en torno a cuándo empezarán a desencadenarse los síntomas recesivos. En un sentido parecido se pronuncian Gerald P. O'Driscoll y Mario J. Rizzo, al afirmar que «though entrepreneurs understand this theory at an abstract (or macro-) level, they cannot predict the exact features of the next cyclical expansion and contraction. That is, they do not know how the

---

<sup>41</sup> Las anteriores consideraciones justifican que nos parezca un poco exagerada la siguiente observación de Ludwig von Mises (véase su artículo «Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle», publicado en *Economica*, agosto de 1943, pp. 251-252): «The teachings of the monetary theory of the trade cycle are today so well known even outside of the circle of economists, that the naive optimism which inspired the entrepreneurs in the boom periods has given way to a greater scepticism. It may be that businessmen will in the future react to credit expansion in another manner than they did in the past. It may be that they will avoid using for an expansion of their operations the easy money available, because they will keep in mind the inevitable end of the boom. Some signs forebode such a change. But it is too early to make a positive statement.» Aunque es evidente que las expectativas «correctas» en cuanto a la evolución de los acontecimientos harán que éstos se desencadenen antes y que la «eficacia» de la expansión crediticia sea menor de lo que sería en otras circunstancias, es lo cierto que tal y como hemos argumentado en el texto, incluso con un conocimiento «perfecto» de las características típicas del ciclo, los empresarios no pueden renunciar a los beneficios que a corto plazo les proporciona la expansión crediticia, máxime si se creen capaces de prever el momento adecuado para vender a tiempo sus bienes de capital, evitando las correspondientes pérdidas. El propio Mises, en otro lugar (*Human Action*, ob. cit., p. 871) aclara que «what the individual businessman needs in order to avoid losses is knowledge about the date of the turning point at a time when other businessmen still believe that the crash is farther away than is really the case. Then his superior knowledge will give him the opportunity to arrange his own operations in such a way as to come out unharmed. But if the end of the boom could be calculated according to a formula, all businessmen would learn the date at the same time. Their endeavors to adjust their conduct of affairs to this information would immediately result in the appearance of all the phenomena of the depression. It would be too late for any of them to avoid being victimized. *If it were possible to calculate the future state of the market, the future would not be uncertain. There would be neither entrepreneurial loss nor profit.* What people expect from the economists is beyond the power of any mortal man» (las cursivas son mías).

unique aspects of one cyclical episode will differ from the last such episode or from the 'average' cycle. They lack the ability to make micro-predictions, even though they can predict the general sequence of events that will occur. These entrepreneurs have no reason to foreswear the temporary profits to be garnered in an inflationary episode. In the end, of course, all profits are purely temporary. And each individual investment opportunity carries with it a risk. For one thing, other entrepreneurs may be quicker. Or so many may have perceived an opportunity that there is a temporary excess supply at some point in the future».<sup>42</sup>

Además, los teóricos de las expectativas racionales siguen sin comprender la teoría austriaca del ciclo y carecen, al igual que los monetaristas, de una adecuada teoría del capital. No entienden, en concreto, de qué manera la expansión crediticia afecta a la estructura productiva y cómo ello ha de producir forzosamente una recesión, aunque existan expectativas perfectas en cuanto al curso *general* de los acontecimientos. Y es que los empresarios no pueden dejar de serlo renunciando a la posibilidad de obtener beneficios a corto plazo en un mercado en el que se ha iniciado un proceso expansivo, si es que, subje-

---

<sup>42</sup> Gerald P. O'Driscoll y Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, 1.<sup>a</sup> edición, Basil Blackwell, Oxford 1985, 2.<sup>a</sup> edición, Routledge, Londres 1996, p. 222. Esta cita podría traducirse de la siguiente manera: «Aunque los empresarios entiendan la teoría a un nivel abstracto o macro, no pueden predecir los aspectos concretos y exactos del próximo ciclo de expansión y contracción. Es decir, no saben de qué manera los aspectos únicos de un episodio cíclico diferirán de los del último episodio, o del ciclo normal. Carecen de la habilidad de hacer micropredicciones, aunque sean capaces de predecir la secuencia general de los eventos que van a suceder. Estos empresarios no tienen razón alguna para renunciar a los beneficios temporales que puedan obtenerse de un episodio inflacionario. Al final, desde luego, todos los beneficios son puramente temporales. Y cada oportunidad individual de inversión conlleva riesgo. Y es que otros empresarios pueden ser más rápidos. O puede que muchos empresarios hayan percibido una oportunidad de que exista un exceso temporal de oferta en algún punto distante del futuro.» Otro tratamiento crítico de la teoría de las expectativas racionales puede encontrarse en Gerald P. O'Driscoll, «Rational Expectations, Politics and Stagflation», cap. VII del libro *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo (ed.), Lexington Books, Massachusetts, 1979, pp. 153-176. Roger W. Garrison ha manifestado, en una línea similar, que «feedback loops, multiple alternative for inputs, and multiple uses of outputs... are complexities [that] preclude the hedging against crisis and downturn on a sufficiently widespread basis as to actually nullify the process that would have led to the crisis. The idea that entrepreneurs know enough about their respective positions to hedge against the central bank is simply not plausible. It all but denies the existence of an economic problem that requires for its solution a market process.» Véase Roger W. Garrison, «What about Expectations?: A Challenge to Austrian Theory», artículo presentado en la 2nd Austrian Scholars Conference, Auburn University, 4-5 de abril de 1997, manuscrito pendiente de publicación, p. 21, y también *Time and Money*, ob. cit., pp. 15-30. Que conste que nuestra postura sobre las expectativas racionales es incluso más radical que la de O'Driscoll y Rizzo, pues, como hemos enunciado en los párrafos anteriores, consideramos que aunque los agentes económicos conozcan no sólo la forma típica del ciclo sino además los importes y momentos concretos en que van a producirse los cambios más importantes, les seguirá interesando aceptar el dinero de nueva creación para aprovecharse de la constelación de oportunidades de ganancia que surgen en toda la estructura de bienes de capital conforme se desarrolla el proceso de mercado a lo largo de las distintas etapas del ciclo.

tivamente, piensan que disponen de más información (subjetiva) que el resto de los agentes económicos, y se creen capaces de retirarse del proceso antes de cosechar pérdidas. O, dicho de otra manera, nadie va a negarse a obtener un dinero creado de la nada, por saber que ello, en última instancia, va a dar lugar a una recesión. «A caballo regalado no se le miran los dientes», sobre todo si uno piensa deshacerse del caballo antes de que venga la hecatombe.<sup>43</sup>

El papel de las expectativas en el ciclo es, por otro lado, mucho más sutil que el que nos presentan los teóricos de la nueva macroeconomía clásica, como fue puesto de manifiesto por los tratamientos que Mises y Hayek dieron a la teoría austriaca del ciclo y que ya hemos comentado en el capítulo VI anterior. En efecto, Mises explicó cómo, en muchas ocasiones, existe un cierto *lag* temporal entre el inicio de la expansión crediticia y el desarrollo de las expectativas en cuanto a sus efectos. Y en todo caso, el desarrollo de expectativas adecuadas lo único que hace es acelerar los procesos desencadenantes que dan lugar a la crisis y exigir, para que la política de creación de créditos pueda continuar teniendo su efecto expansivo, la adopción de un ritmo progresivamente creciente de concesión de nuevos créditos. Por eso, puede decirse que, a igualdad de circunstancias, conforme los agentes económicos se hayan habituado a vivir en un entorno institucional más estable, la expansión crediticia será más dañina y producirá más desajustes en las etapas del proceso productivo (tal y como sucedió en la expansión de los años veinte previa a la Gran Depresión). E igualmente, *ceteris paribus*, conforme más se hayan acostumbrado los agentes económicos a la expansión crediticia, mayores serán las dosis de la misma que se necesitará inyectar en el sistema económico para dar lugar a un *boom*, sin que se produzcan por algún tiempo los efectos de reversión que ya conocemos. (En esto consiste el único trasfondo de verdad que puede apreciarse en la hipótesis de las expectativas racionales, o, en feliz expresión de Roger W. Garrison, «the kernel of truth in the rational expectations hypothesis»<sup>44</sup>). Pero incluso en estas circunstancias, nos encontraríamos muy alejados de los supuestos establecidos por la hipótesis de las expectativas racionales, pues los empresarios nunca podrán evitar del todo el aprovecharse de las oportunidades inmediatas de beneficio que genera la nueva creación de dinero que se les pone en sus manos, con lo que, incluso con expectativas «perfectas», la expansión crediticia siempre producirá efectos distorsionadores sobre la estructura productiva.<sup>45</sup>

---

<sup>43</sup> Juana G. Campos y Ana Barella recogen la variante «a caballo presentado, no hay que mirarle el diente», en su *Diccionario de Refranes*, Anejos del Boletín de la Real Academia Española, Madrid 1975, p. 77 (refrán n.º 490). Sobre la posibilidad de aprovecharse de una «burbuja financiera» y salirse a tiempo de ella, véase a Peter Temin y Hans-Joachim Voth, «Riding de South Sea Bubble», *The American Economic Review*, vol. 94, n.º 5, diciembre 2004, pp. 1654-1668, y especialmente la p. 1666.

<sup>44</sup> Roger W. Garrison, «What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory», ob. cit., p. 1.

<sup>45</sup> «The crucial question devolves around the source of errors in cyclical episodes. In Hayek's analysis, misallocations and errors occur as economic actors respond to genuine price signals... Entrepreneurs are being offered a larger command over the real resources in society; the concomittant changes in relative prices make investing in these real resources genuinely



En suma, lo que los teóricos de las expectativas racionales están considerando con su hipótesis es que el dinero es *neutral*, dado que los agentes tienden a prever perfectamente el curso de los acontecimientos<sup>46</sup>. No se dan cuenta de que, como tan correctamente explicó Mises, la noción de dinero neutral es una contradicción en los términos: «The notion of a neutral money is no less contradictory than that of a money of a stable purchasing power. Money without a driving force of its own would not, as people assume, be a perfect money; it would not be money at all.»<sup>47</sup> En estas circunstancias, no es de extrañar que los teóricos de la nueva macroeconomía clásica carezcan, al igual que sus antecesores monetaristas, de una adecuada teoría del ciclo, y que sólo sean capaces de explicar éste en base a impredecibles y misteriosos *shocks* de tipo real,<sup>48</sup> cuya regular reiteración y aparición con las mismas características típicas no son, en última instancia, capaces de explicar<sup>49</sup>.

---

profitable. There is surely nothing 'irrational' in entrepreneurs grasping real profit opportunities.» Gerald P. O'Driscoll, «Rational Expectations, Politics and Stagflation», en *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, Mario J. Rizzo (ed.), ob. cit., p. 166.

<sup>46</sup> Véase la matizada y sintética exposición de Robert E. Lucas en su «Nobel Lecture: Monetary Neutrality», *Journal of Political Economy*, n.º 4, vol. 104, agosto de 1996, pp. 661-682. Lucas ha explicado los ciclos como resultados reales de los shocks monetarios no anticipados por los agentes económicos y ello ha llevado a diversos autores a señalar supuestas similitudes entre la Escuela Austriaca y los teóricos de la nueva macroeconomía clásica. Teniendo en cuenta que los macroeconomistas clásicos carecen de teoría del capital, y que para los austriacos el modelo de equilibrio, el agente representativo maximizador y los agregados que utilizan sus colegas de la nueva macroeconomía clásica no son realistas y carecen de sentido, se llega fácilmente a la conclusión de que las «similitudes» son más aparentes que reales. Véase en este sentido a Richard Arena, «Hayek and Modern Business Cycle Theory», en *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna y H. Hagemann (eds.), ob. cit., vol. I, cap. 10, pp. 203-217; y entre nosotros, Carlos Usabiaga Ibáñez y José María O'Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica*, ob. cit., pp. 140-144. Las profundas diferencias entre el enfoque austriaco y el paradigma neoclásico que constituye la fundamentación microeconómica de Lucas están analizadas con detalle en Jesús Huerta de Soto, «La Methodenstreit, o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la ciencia económica», ob. cit.

<sup>47</sup> Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 418. La cita se podría traducir de la siguiente manera: «La noción de un dinero neutral no es menos contradictoria que la de una moneda con un poder adquisitivo estable. El dinero sin fuerza impulsora propia no sería, como la gente supone, un dinero perfecto. No sería dinero en forma alguna.» Hay que insistir en que, ni siquiera a largo plazo, el dinero es neutral para los austriacos, pues la estructura productiva que queda a largo plazo, después de haberse producido todos los reajustes inducidos por la expansión crediticia, nada tiene que ver con la que se hubiera formado en ausencia de inflación.

<sup>48</sup> Así, por ejemplo, Finn E. Kydland y Edward C. Prescott, «Time to Build and Aggregate Fluctuations», *Econometrica*, n.º 50, noviembre de 1982, pp. 1345-1370; y también «Business Cycles: Real Facts and Monetary Myth», *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, n.º 14, 1990, pp. 3-18; estas y otras explicaciones del ciclo económico no basadas en los efectos de la expansión crediticia, se ven obligadas a reconocer, siquiera sea implícitamente, que ésta es un elemento que siempre interviene y sin el cual no cabría explicar, en forma alguna, el crecimiento sostenido del *boom* expansivo. Véase Ludwig von Mises, «Errores de las explicaciones no monetarias del ciclo económico», *La acción humana*, 15.<sup>a</sup> edición española de 2023, ob. cit., pp. 686-693. Véase igualmente la devastadora crítica a la macroeconomía cientificista por parte de Paul Romer, «The Trouble with Macroeconomics», Stern School of Business, 14 de septiembre de 2016.

<sup>49</sup> Además, si los teóricos de las expectativas racionales tienen razón y cualquier actuación económica del gobierno es «inútil», ¿qué sentido tiene que una y otra vez se empren-

## COMENTARIOS CRÍTICOS A LA TEORÍA ECONÓMICA KEYNESIANA

Presentamos nuestro análisis crítico de la teoría keynesiana inmediatamente después del que hemos efectuado en relación con la escuela monetarista, no sólo porque cronológicamente la «revolución keynesiana» surge *después* de que los postulados esenciales de la escuela neoclásica monetarista (concepción mecanicista de la teoría cuantitativa y carencia de teoría del capital) ya estuvieran establecidos, sino, además, porque la economía keynesiana ha quedado relegada, sin duda alguna, a un lugar secundario en comparación con la escuela monetarista. Y, sin embargo, es preciso resaltar que desde el punto de vista del análisis propuesto en este libro y, por tanto, de la Escuela Austriaca de Economía, son muy grandes las similitudes metodológicas y de enfoque que existen entre monetaristas y keynesianos. Así, Keynes, al igual que los teóricos de la escuela monetarista, carece por completo de una teoría del capital que le permita entender la división en etapas productivas de los procesos económicos y el papel que el tiempo juega en los mismos. Igualmente, y en lo que se refiere a su teoría macroeconómica de determinación de los precios, ésta se basa en conceptos tales como el de nivel general de precios, cantidad global de dinero en circulación e, incluso, velocidad de circulación del dinero.<sup>50</sup> Sin embargo, existen ciertas peculiaridades importantes del análisis keynesiano que merece la pena comentar.

---

dan políticas expansivas? La respuesta radica en los efectos a corto plazo, aparentemente beneficiosos, que siempre revierten perjudicando a la economía a medio y largo plazo.

<sup>50</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres 1936 y 1970, cap. XXI, pp. 292-309. Existe una traducción al español de Eduardo Hornedo, publicada con el título de *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, por el Fondo de Cultura Económica, México 1943 y 1970. Que para Keynes la teoría macroeconómica de los precios no es sino una variante de la concepción monetarista es algo evidente en su *Teoría general*, en la que explícitamente afirma que «the Theory of Prices, that is to say, the analysis of the relation between changes in the quantity of money and changes in the price-level with a view to determining the elasticity of prices in response to changes in the quantity of money, must, therefore, direct itself to the five complicating factors set forth above.» John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 296-297 (las cursivas son mías). El mejor tratamiento moderno del sistema keynesiano es el de Roger Garrison (*Time and Money*, ob. cit., caps. 7-9) que demuestra cómo Keynes, en última instancia, no era sino un socialista que no creía en la capacidad coordinadora del mercado en el campo de la inversión. El propio Keynes reconoció este hecho cuando escribió que sus teorías, en todo caso, eran «more easily adapted to the conditions of a totalitarian state» (*Collected Writings*, volumen VII, Macmillan, Londres 1973, p. xxvi). Esta afirmación aparece en el prólogo de la edición alemana de *La teoría general* (escrito por Keynes el 7 de septiembre de 1936) con las siguientes palabras: «Trotzdem kann die Theorie der Produktion als Ganzes, die den Zweck des folgenden Buches bildet, viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden als die Theorie der Erzeugung und Verteilung einer gegebenen, unter Bedingungen des freien Wettbewerbes und eines grossen Masses von *Laissez-faire* erstellten Produktion.» Véase John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Dunker & Humblot, Berlín 1936 y 1994, p. ix. El reconocimiento explícito de Keynes en cuanto a su carencia de una adecuada teoría del capital puede leerse en la próxima nota 75.

Antes conviene, sin embargo, recordar que los conocimientos de economía de Keynes eran, ciertamente, muy limitados. F.A. Hayek nos ha indicado que su bagaje teórico se limitaba casi exclusivamente a la economía de Alfred Marshall y que era incapaz de entender libros de economía escritos en lenguas extranjeras (con la excepción, quizá, de los libros en francés). En concreto, Hayek nos dice que: «Keynes was not a highly trained or a very sophisticated economic theorist. He started from a rather elementary Marshallism economics and what had been achieved by Walras and Pareto, the Austrians and the Swedes was very much a closed book to him. I have reason to doubt whether he ever fully mastered the theory of international trade; I don't think he had ever thought systematically on the theory of capital, and even in the theory of the value of money his starting point —and later the object of his criticism— appears to have been a very simple, equation-of-exchange-type of the quantity theory rather than the much more sophisticated cash-balances approach of Alfred Marshall.»<sup>51</sup> Estas carencias de formación, sobre todo en relación con los libros escritos en alemán, fue incluso reconocida por el propio Keynes cuando, refiriéndose a los trabajos de Mises en su *Treatise on Money*, se vio obligado a reconocer que no había podido asimilar el contenido de los mismos como hubiera deseado debido a su pobre conocimiento de la lengua alemana; añadiendo que: «In German I can only clearly understand what I know already! - so that *new* ideas are apt to be veiled from me by the difficulties of language.»<sup>52</sup>

### La ley de Say

John Maynard Keynes comienza su *Teoría general* criticando la ley de Say como principio esencial sobre el que se basa el análisis clásico. Sin embargo, Keynes

<sup>51</sup> F.A. Hayek, *A Tiger by the Tail: A 40-Years' Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, compilado y editado por Sudha R. Shenoy, The Institute of Economic Affairs, Londres 1972, p. 101. Esta cita de Hayek podría traducirse de la siguiente manera: «Keynes no era un economista teórico de alta formación o muy sofisticado. Partió de un conocimiento elemental de la economía marshalliana y los avances de Walras y Pareto, de los austriacos y de los suecos eran en gran medida un libro cerrado para él. Tengo razones para dudar de si alguna vez comprendió la teoría del comercio internacional. No creo que jamás haya pensado sistemáticamente sobre la teoría del capital e incluso en lo que se refiere a la teoría del dinero, su punto de partida, y más tarde objeto de crítica, parece haber sido una versión muy simple de la ecuación de intercambio de la teoría cuantitativa más que el punto de vista, mucho más refinado, de los saldos de tesorería de Alfred Marshall.»

<sup>52</sup> John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I, *The Pure Theory of Money*, en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. V, Macmillan, Londres 1971, nota n.º 2 al pie de la p. 178. «En alemán solamente puedo entender con claridad lo que ya conozco previamente, de manera que las ideas nuevas se me ocultan por dificultades idiomáticas.» (Véase la p. 181 de la edición española de Ediciones Aosta). Haberler, en lo último que publicó antes de morir, se refirió irónicamente a la poca validez de los comentarios críticos a Mises que Keynes escribió en su reseña al libro *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, publicada en *The Economic Journal* (septiembre de 1914), y reproducido en las pp. 400-403 del volumen XI de los *Collected Writings*. Véase Gottfried Haberler, «Reviewing A Book Without Reading It», *Austrian Economics Newsletter*, invierno de 1995, n.º 8; y también *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 10, n.º 3, verano de 1996, p. 188.

ignora que el análisis desarrollado por los teóricos de la Escuela Austriaca (Mises y Hayek) ya había puesto de manifiesto que los procesos de expansión crediticia y monetaria daban lugar, en última instancia, a una distorsión en la estructura productiva que *temporalmente* desajustaba el sistema económico haciendo que la oferta de bienes de capital y de bienes y servicios de consumo no coincidiera con la demanda que de los mismos efectuaban los agentes económicos.<sup>53</sup> De hecho toda la teoría austriaca del ciclo económico no es sino una explicación de por qué, en determinadas circunstancias, de manera recurrente, y como consecuencia de la expansión crediticia, la ley de Say no se cumple; explicando igualmente cómo se producen unos efectos espontáneos de reversión que hacen que el sistema tienda de nuevo a coordinarse mediante la aparición de una crisis y la necesaria recesión o reajuste del sistema productivo. Por eso Hayek, al recibir de su autor un ejemplar de *La teoría general*, ya manifestó a Keynes que, aunque «I fully agree about the importance of the problem which you outline at the beginning, I cannot agree that it has always been as completely neglected as you suggest.»<sup>54</sup>

Ahora bien, la comprensión del proceso de desajuste de la estructura productiva sólo se hizo posible gracias al desarrollo de la teoría del capital por parte de la Escuela Austriaca, que por primera vez permitió entender cuáles eran los procesos microeconómicos gracias a los cuales un aumento del ahorro se materializaba en un alargamiento y ensanchamiento de la estructura productiva de bienes de capital. No es de extrañar, por tanto, que la carencia de una elaborada teoría del capital, junto con su poca familiaridad con las aportaciones de la Escuela Austriaca, llevara a Keynes a criticar a todos los economistas clásicos por suponer que «*de una manera automática*, la oferta siempre habría de crear su propia demanda». En efecto, para Keynes, los clásicos «are fallaciously supposing that there is a nexus which unites decisions to abstain from present consumption with decisions to provide for future consumption; ...whereas the motives which determine the latter are not linked in any simple way with the motives which determine the former.»<sup>55</sup> Aunque esta afirmación de Keynes pudiera estar justificada en relación con el estado de la economía neoclásica de su época, no es en forma alguna aplicable al estado de desarrollo que ya había alcanzado la teoría austriaca del capital y de los ciclos

<sup>53</sup> «Say's law is violated in the short run by fiat credit inflation. Of course, the short run may take some time to work itself out! True, the larger supply created by the fiat money also creates its own excessive demand, but it is the *wrong* kind of demand in the case of a business credit expansion, an ephemeral demand which cannot last.» Mark Skousen, *The Structure of Production*, ob. cit., p. 325.

<sup>54</sup> Carta de F.A. Hayek a John Maynard Keynes fechada el 2 de febrero de 1936 y publicada en la p. 207 del vol. XXIX de *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After: A Supplement*, Macmillan, Londres 1979, p. 207.

<sup>55</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 21. Los economistas clásicos «caen en una falacia al suponer que existe un eslabón que liga las decisiones de abstenerse del consumo presente con las que proveen al consumo futuro, siendo así que los motivos que determinan las segundas no se relacionan en forma simple con las que determinan las primeras» (p. 30 de la edición española).

cuando se publicó *La teoría general*. Keynes, por tanto, se equivocó al calificar a Hayek de autor «neoclásico»,<sup>56</sup> pues éste no sólo provenía de una tradición subjetivista muy distinta de la neoclásica de Marshall, sino que, además, y gracias al desarrollo austriaco de la teoría subjetiva del dinero, del capital y de los ciclos, ya había estudiado y analizado con detalle de qué manera dejaba de cumplirse la ley de Say y el sistema económico se desequilibraba, como consecuencia de las agresiones de tipo crediticio a que regularmente se veía sometido.

### Los tres argumentos de Keynes sobre la expansión crediticia

Llama mucho la atención la manera en que Keynes intenta eliminar cualquier rol del crédito bancario como factor perturbador que pudiera afectar a la relación existente entre el ahorro y la inversión. En efecto, para cuando Keynes publicó *La teoría general* ya había tenido suficientes polémicas con Hayek como para darse cuenta de que el principal argumento de éste era que la extensión expansiva del crédito generaba de manera temporal una separación a la larga *insostenible* entre la inversión que emprendían los empresarios y el ahorro real voluntario de la sociedad. Si la tesis hayekiana era cierta, la teoría de Keynes caía por su base. De ahí la gran importancia que para Keynes tenía anular el argumento hayekiano. Y, sin embargo, los razonamientos de Keynes sobre el crédito bancario, por confusos y falaces, no fueron capaces de refutar la teoría hayekiana. Analicémoslos uno a uno.

Así, en *primer lugar*, Keynes afirma que el crédito bancario «carece» de efectos expansivos sobre la inversión agregada, basándose en el peregrino argumento contable de que las correspondientes posiciones acreedoras y deudoras que el mismo genera «se cancelan mutuamente»: «We have, indeed, to adjust for the creation and discharge of debts (including *changes in the quantity of credit or money*); but since for the community as a whole the increase or decrease of the aggregate creditor position is always exactly equal to the increase or decrease of the aggregate debtor position, this complication also cancels out when we are dealing with aggregate investment.»<sup>57</sup> Sin embargo, esta afirmación

---

<sup>56</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory and After*, Parte II, *Defence and Development*, en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XIV, Macmillan, Londres 1973, pp. 24 y 486, donde Keynes se refiere a «recent figures like Hayek, whom I should call 'neoclassicals'» (p. 24) y a «the neo-classical school of Professor Hayek and his followers» (p. 486).

<sup>57</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 75 (las cursivas son mías). «Por supuesto que hay que hacer las correcciones necesarias en relación con la creación y cancelación de deudas (incluyendo los cambios en la cantidad de crédito o dinero); pero desde el momento en que, para la comunidad en conjunto, el aumento o la disminución en el importe total de los créditos es siempre exactamente igual al aumento o disminución en el importe total de los débitos, esta complicación se neutraliza también cuando nos referimos a la inversión agregada» (pp. 75-76 de la edición española citada, algo corregida por nosotros).

de Keynes no es suficiente para ocultar la gran influencia distorsionadora que la expansión crediticia tiene sobre la inversión. En efecto, es cierto que el que recibe el préstamo es deudor del banco por el importe del préstamo y acreedor en la cuantía del depósito. Sin embargo, como indica B.M. Anderson, la deuda que tiene con el banco no es dinero, mientras su crédito es una cuenta de depósito a la vista que *sí es dinero* (sustituto monetario perfecto). Una vez que el que recibe el préstamo decide gastar su importe en adquirir bienes de capital y servicios de los factores productivos, entonces utiliza el dinero, que ha creado de la nada el banco, para aumentar la inversión en una cuantía que no corresponde con ningún aumento del ahorro voluntario, y sin que ello afecte para nada a la estabilidad de su deuda con el banco.<sup>58</sup>

En *segundo lugar*, como Keynes se da cuenta de que su «argumento contable» es muy pobre, presenta otro que es incluso todavía más peregrino. En efecto, de acuerdo con Keynes, la creación y concesión de nuevos créditos bancarios no financian una nueva inversión por encima del ahorro voluntario, pues el nuevo dinero creado por la banca que llega a las manos de los prestatarios podría haberse utilizado para comprar bienes de consumo. En la medida en que no se utilice para comprar bienes y servicios de consumo, razona Keynes, se produce una especie de «ahorro» implícito del nuevo dinero creado que, al ser invertido, hace que el importe de dicha inversión coincida exactamente con un ahorro «previo y genuino». Veamos cómo explica Keynes este «argumento» con sus propias palabras: «The savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be compelled to own the additional money corresponding to the new bank-credit, unless he deliberately prefers to hold more money rather than some other form of wealth.»<sup>59</sup> Es evidente que Keynes pretende apoyarse en la identidad *ex post* entre el ahorro y la inversión para conjurar los negativos efectos que la expansión crediticia tiene sobre la inversión y la estructura productiva.<sup>60</sup> Sin embargo, todo ahorro supone una disciplina o sacrificio respecto del consumo *previo* de bienes y servicios, no una renuncia al consumo potencial que podría producirse con las

<sup>58</sup> B.M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, ob. cit., p. 391.

<sup>59</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 83. Esta cita está traducida en la edición española de la siguiente manera: «Además, los ahorros que resultan de esta decisión son tan auténticos como cualquier otro ahorro. No se puede obligar a nadie a poseer dinero adicional correspondiente al nuevo crédito bancario, a menos que deliberadamente prefiera guardar más en dinero que en otra forma de riqueza» (p. 82).

<sup>60</sup> Benjamin M. Anderson, refiriéndose a esta teoría de Keynes según la cual la expansión crediticia no da lugar a una desproporción entre la inversión y el ahorro voluntario, pues el nuevo dinero invertido podría haberse consumido y, por tanto, ha sido previamente «ahorrado», concluye que: «One must here protest against the dangerous identification of bank expansion with savings, which is part of the Keynesian doctrine... This doctrine is particularly dangerous today, when we find our vast increase in money and bank deposits growing out of war finance described as 'savings', just because somebody happens to hold them at a given moment of time. On this doctrine, the greater the inflation, the greater the savings!» Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, ob. cit., p. 391-392 (Ed. esp. de Unión Editorial, Madrid 2020).

nuevas unidades monetarias creadas de la nada por la expansión crediticia. Lo contrario equivaldría a considerar que todo aumento de la oferta monetaria vía expansión crediticia equivale a un «aumento del ahorro», lo cual es claramente absurdo.<sup>61</sup> Pero incluso admitiendo a efectos dialécticos que pueda considerarse que toda la inversión financiada con créditos de nueva creación ha sido inmediata y simultáneamente «ahorrada», ello no disminuye en un ápice el hecho de que, si una vez que el nuevo dinero llega al bolsillo de sus tenedores finales (trabajadores y propietarios de los bienes de capital y factores originarios de producción), éstos deciden gastarlo en bienes y servicios de consumo en mayor o menor medida, se pondrá espontáneamente de manifiesto que la estructura productiva es demasiado capital-intensiva y surgirá la recesión. Y es que, y a pesar de los juegos dialécticos de Keynes, éste es incapaz de negar el hecho evidente de que una expansión artificial del crédito no garantiza que pueda forzarse la voluntad de los agentes económicos ni obligarles a seguir un comportamiento (más proclive al ahorro y a la inversión) del que habrían seguido libremente.<sup>62</sup> Además, resulta paradójico que Keynes insista en que el ahorro voluntario no garantiza que se produzca más inversión, y sin embargo afirme tan tranquilo que toda inversión sí que supone un ahorro previo. Si se admite que los agentes que ahorran e invierten no son los mismos y que puedan producirse desajustes entre sus decisiones que impidan el equilibrio, forzosamente se habrá de admitir que tal desajuste pueda verificarse no sólo por el lado del ahorro voluntario (más ahorro voluntario sin inversión) sino también por el lado de la inversión (más inversión sin ahorro suficiente para sostenerla). El primer caso es el del aumento de la demanda de dinero que, como vimos en el capítulo anterior, solapa los efectos propios de todo ahorro voluntario (modificación en la estructura de precios relativos que lleva a un alargamiento de los procesos de inversión) con los efectos derivados de un aumento del poder adquisitivo del dinero. El segundo caso es el que genera una estructura productiva artificial que no puede mantenerse indefinidamente, pues los agentes eco-

---

<sup>61</sup> Este segundo argumento de Keynes es el que básicamente utiliza (sin citarlo expresamente) George Selgin para fundamentar su doctrina sobre el equilibrio monetario, que tendremos ocasión de analizar críticamente con detalle en el capítulo siguiente. Resulta, sin duda, paradójico que un economista de antecedentes austriacos como Selgin haya terminado cayendo en las redes de las doctrinas keynesianas para justificar que la expansión crediticia creada por un sistema de banca libre sería inocua para el sistema económico, y quizá este hecho sea la más palpable demostración de que la vieja escuela bancaria se ha reencarnado hoy en día en los teóricos que, como Selgin, defienden una banca libre con reserva fraccionaria. Véase George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield, Totowa, Nueva Jersey, 1988, especialmente las pp. 54-55 (ed. esp. de José Antonio de Aguirre, Ediciones Aosta, Madrid 2011).

<sup>62</sup> Es decir, aunque *ex post* toda inversión haya sido ahorrada ( $I=S$ ), lo que Keynes ignora es que, microeconómicamente, los recursos ahorrados pueden invertirse bien o mal y que, de hecho, la expansión crediticia, al inducir a error a los empresarios respecto al verdadero ritmo de ahorro voluntario existente, lleva a que el escaso ahorro de la sociedad se invierta malamente en procesos insostenibles excesivamente capital-intensivos que no se pueden culminar ni mantener y que, por tanto, la empobrecen (recuérdese lo que decimos en las pp. 297-300 del Capítulo V).

nómicos no están dispuestos a ahorrar lo suficiente, y es el que explica el surgimiento de la crisis y recesión después de un periodo de expansión crediticia.<sup>63</sup>

El *tercer y último argumento* que Keynes presenta para intentar neutralizar la tesis austriaca sobre los efectos negativos de la expansión crediticia es que ésta, en última instancia, sirve para financiar un aumento de la inversión que da lugar a un incremento de la renta que, por tanto, también terminará incrementando el ahorro. De manera que, según Keynes, es «imposible» (!) que los empresarios inviertan los recursos que han percibido en forma de préstamos a un ritmo más rápido que el ritmo al que el público decida aumentar sus ahorros. Veamos cómo razona Keynes: «The notion that the creation of credit by the banking system allows investment to take place to which 'no genuine saving' corresponds can only be the result of isolating one of the consequences of the increased bank-credit to the exclusion of the others. If the grant of a bank credit to an entrepreneur additional to the credits already existing allows him to make an addition to current investment which would not have occurred otherwise, incomes will necessarily be increased and at a rate which will normally *exceed* the rate of increased investment. Moreover, except in conditions of full employment, there will be an increase of real income as well as of money-income. The public will exercise a 'free choice' as to the proportion in which they divide their increase of income between saving and spending; *and it is impossible that the intention of the entrepreneur who has borrowed in order to increase investment can become effective... at a faster rate than the public decide to increase their savings.*»<sup>64</sup> Es claro que Keynes afirma que es imposible que el ritmo de la

---

<sup>63</sup> Jacques Rueff ha indicado que, en una economía con patrón oro, un incremento en la demanda de dinero (o del «atesoramiento»), lejos de tener un efecto de generación de desempleo, dirige, de acuerdo con el propio funcionamiento del sistema de precios, una mayor proporción de los recursos productivos de la sociedad (trabajo, equipo capital y factores originarios) a la extracción, producción y distribución de un mayor número de unidades monetarias (oro), respondiendo el mercado de esta manera espontánea, como es natural, al nuevo deseo de los agentes económicos de disponer de mayores saldos de tesorería. No es, por tanto, necesario que se establezca un programa de obras públicas (aunque, como ironizaba Keynes, se dedicase nada más que a abrir y cerrar zanjas), pues de manera espontánea los recursos productivos de la sociedad se dedicarían a excavar más profundamente las minas y a extraer oro, satisfaciendo con ello de manera más efectiva los deseos de los consumidores y agentes económicos de disponer de saldos de tesorería más elevados. Es, por ello, imposible que se produzca una situación permanente de equilibrio con desempleo, que se deba a un aumento en la «preferencia por la liquidez». La única posibilidad de que se llegue a una situación de equilibrio con desempleo es la que surge del establecimiento de un mercado laboral rígido en el que se impida por la fuerza coactiva del estado, de los sindicatos o de ambos, la flexibilidad de los salarios y del resto de las condiciones de los contratos y mercados laborales. Véase el artículo de Jacques Rueff «The Fallacies of Lord Keynes' *General Theory*», publicado en *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt (ed.), Arlington House, Nueva York 1977, pp. 239-263, y especialmente la p. 244.

<sup>64</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 82-83 (las cursivas son mías). La traducción en la edición española es la siguiente: «La idea de que la creación de crédito por el sistema bancario permite que se efectúen nuevas inversiones a las que no corresponde 'ningún ahorro genuino', solamente puede ser el resultado de aislar una de las con-



inversión sea superior al de ahorro, porque, como hemos visto antes, considera tautológicamente que inversión y ahorro son siempre iguales, y ello le impide apreciar el efecto distorsionador que sobre la estructura productiva tiene la inversión financiada con cargo a créditos de nueva creación. Quedaría, sin embargo, la duda de si el hipotético aumento en la renta real a que pudiera dar lugar el incremento de la inversión puede generar o no un aumento del ahorro que haga posible sostener de manera permanente las nuevas inversiones inicialmente financiadas con la expansión crediticia.

Sin embargo, recordemos cómo Hayek demostró que era prácticamente imposible que el aumento de la renta a que da lugar la inversión financiada con nueva expansión crediticia pueda, en última instancia, generar un ahorro voluntario capaz de soportar la inversión inicialmente emprendida. En efecto, que tal inversión pudiera sostenerse con un ulterior aumento del ahorro voluntario exigiría, como ya hemos indicado con anterioridad, que *la totalidad de la renta monetaria derivada de la misma fuera, en última instancia, íntegramente ahorrada por los agentes económicos*. Es decir, en el Gráfico V-6, ello equivaldría a que la parte de renta bruta sombreada que recoge el alargamiento y ensanchamiento de la estructura productiva artificialmente realizados en base a nuevos créditos creados de la nada por la banca, una vez que llegara al bolsillo de los agentes económicos, fuera íntegramente ahorrada por éstos. Como es lógico, tal circunstancia no se dará casi nunca, pues al menos una parte (y generalmente una parte relativamente importante) de la nueva renta monetaria creada por los bancos será gastada en bienes y servicios de consumo, lo cual, y de acuerdo con la teoría que con detalle hemos expuesto en los dos capítulos anteriores, forzosamente hará que se reviertan los nuevos procesos de inversión de origen monetario dando lugar a la aparición de la crisis y de la recesión. En palabras del propio Hayek: «So long as any part of the additional income thus created is spent on consumers' goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumers' goods must rise permanently in relation to those of various kinds of input. And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable». Y en otro lugar de la misma obra, Hayek concluye que: «All that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumers' goods during any period of time should be larger

---

secuencias del aumento del crédito bancario, con exclusión de las demás. Si la concesión a un empresario de un crédito bancario adicional sobre los créditos que ya existían previamente le permite añadir algo a su inversión actual, que no hubiera podido hacer de otro modo, la renta aumentará por necesidad, y en una proporción que normalmente *excederá* la del aumento de inversión. Todavía más, excepto en estado de ocupación plena, habrá un aumento tanto de la renta real como de la monetaria. El público ejercerá 'una libre elección' de las proporciones en que dividirá su aumento de ingresos entre ahorro y gasto; y es *imposible* que la intención del empresario que ha pedido prestado para aumentar la inversión pueda hacerse efectiva a velocidad superior a la que el público decide aumentar sus ahorros» (pp. 81-82).

than the proportion by which the new investment adds to the output of consumers' goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income [created by credit expansion], and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved.»<sup>65</sup>

### El análisis keynesiano como teoría particular

Es cierto, y esto es algo que los economistas austriacos en general y Mises en particular ya pusieron de manifiesto desde 1928, que en el caso particular de que existan de manera generalizada recursos ociosos y desempleo, el proceso de alargamiento de la estructura productiva financiado con cargo a nuevos créditos podrá alargarse sin que se produzcan los efectos de reversión que ya hemos estudiado, hasta aquel momento del tiempo en que comience a ser escaso alguno de los factores complementarios del proceso productivo.<sup>66</sup> Sin embargo, y en el mejor de los casos, esto tan sólo haría que la supuesta teoría *general* de Keynes fuera, en todo caso, una teoría *particular*, sólo aplicable a aquellas circunstancias particulares en las que, por existir con carácter generalizado capacidad ociosa en *todos* los sectores de la economía, ésta se encontrara en las fases más profundas de una depresión. E incluso en estas circunstancias, como ya hemos visto en el capítulo anterior, la expansión crediticia

---

<sup>65</sup> F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., pp. 378 y 394. La traducción de la edición española publicada por Aguilar en 1946 y debida a Andrés Sánchez Arbós es la siguiente: «Mientras una parte cualquiera de la renta nacional, creada de este modo, se gaste en bienes de consumo (o, lo que es igual, a menos que todo sea ahorrado), los precios de los bienes de consumo tienen que subir permanentemente en relación con los de las distintas clases de input. Y esto, que ahora ya resultará claro, no puede persistir continuamente sin producir efectos sobre los precios relativos de la distintas clases de input y sobre los métodos de producción que aparecerán entonces como beneficiosos» (p. 334); Sánchez Arbós, en vez de *input*, utiliza el término hoy extraño de «inducción». «Y lo único que hace falta para que nuestro análisis sea correcto es que, cuando las rentas se incrementan a causa de la inversión, la parte de la renta adicional gastada en bienes de consumo durante un periodo cualquiera de tiempo sea mayor que la proporción en que las nuevas inversiones hagan crecer la producción de bienes de consumo durante el mismo periodo de tiempo. Y, por supuesto, no hay razón para esperar que se ahorre más de una fracción de la nueva renta, y seguramente no tanto como ha sido nuevamente invertido, porque ello significaría que, prácticamente, toda la renta obtenida de la nueva inversión habría sido ahorrada» (p. 345). Hayek en la nota a pie de la página 395 de la edición original inglesa de *The Pure Theory of Capital*, recalca aún más su tesis diciendo que «the essential thing... is that we must always compare the result of investment embodied in concrete goods with the money expenditure on these goods. It is never the investment which is going on at the same time as the saving, but the result of *past* investment, that determines the supply of capital goods to which the monetary demand may or may not correspond.»

<sup>66</sup> Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., p. 125 (p. 49 de la edición original alemana de *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*). Para Roger Garrison la verdadera teoría *general* sería la de los austriacos de manera que «Keynesian theory (yo añadiría también a la teoría monetarista) becomes a special case of Austrian Theory» (*Time and Money*, ob. cit., p. 250).

daría igualmente lugar a una mala inversión generalizada de los recursos que se superpondría sobre errores cometidos con anterioridad y aún no liquidados, por culpa de la rigidez institucional del mercado laboral y del resto de los recursos productivos. En la medida en que el nuevo empleo generado en dichas fases de profunda depresión comenzara a gastar sus rentas en bienes y servicios de consumo a un ritmo más rápido que la afluencia de producción final de consumo al mercado (por surgir la escasez relativa de algún factor, o cuellos de botella en relación con cualesquiera factores o recursos complementarios de producción), se desencadenarían los procesos microeconómicos ya conocidos que tienden a revertir los iniciales efectos expansivos del nuevo crédito bancario. Y el empleo en esas circunstancias sólo podría aumentarse si disminuyen los salarios reales, fenómeno que se produce cuando el precio de los bienes y servicios de consumo comienza a crecer más deprisa que los salarios.<sup>67</sup>

---

<sup>67</sup> Es curioso señalar cómo Keynes define el desempleo «involuntario» de la siguiente manera: «men are involuntarily unemployed if, in the event of a small rise in the price of wage-goods relatively to the money-wage, both the aggregate supply of labour willing to work for the current money-wage and the aggregate demand for it at that wage would be greater than the existing volume of employment.» John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 15. Esta complicada definición, en términos sencillos, significa, nada más y nada menos, que para Keynes existe paro «involuntario» siempre que una disminución en los salarios relativos dé lugar a un aumento del empleo. Sin embargo, la reducción en términos relativos de los salarios puede producirse, bien aceptando salarios nominalmente más reducidos, o bien por la vía indirecta de que, manteniéndose los salarios nominales constantes, se acepte trabajar en un entorno en el que suban los precios de los bienes de consumo. En uno y en otro caso, no puede considerarse que el desempleo sea involuntario, sino puramente voluntario, dado que se permanece parado porque voluntariamente no se desea trabajar a salarios nominalmente más reducidos, y en el segundo caso, el trabajador sólo acepta trabajar en la medida en que se autoengaña, pues mantiene su nivel nominal de salarios pero no así su nivel real (acepta trabajar en una situación en la que los precios de los bienes y servicios de consumo crecen más rápidamente que los salarios). De hecho, toda la prescripción teórica keynesiana puede considerarse que se reduce a tratar de disminuir el paro reduciendo los salarios reales por la vía indirecta de incrementar la inflación y, por tanto, los precios de los bienes de consumo, manteniendo constantes los salarios nominales. Esa prescripción ha fracasado, no sólo porque los trabajadores ya no se dejan llevar por la ilusión monetaria y exigen aumentos nominales de los salarios que al menos compensen la disminución del poder adquisitivo del dinero, sino además porque la «medicina» propuesta, aparte de inútil, tiene el enorme coste social que supone la generación de crisis y recesiones económicas producidas por la expansión crediticia. Es además preciso considerar en qué gran medida las propias prescripciones keynesianas, consistentes en incrementar la demanda efectiva por vía fiscal y monetaria, son las principales culpables no sólo del mantenimiento de la rigidez en el mercado laboral, sino incluso del agravamiento paulatino de esta rigidez, en la medida en que los agentes económicos, y en concreto los trabajadores y sindicatos, se han acostumbrado a considerar que los ajustes en los salarios reales siempre han de producirse por vía de un crecimiento en el nivel general de precios. En este sentido, la doctrina keynesiana, más que haber sido un «remedio» para la enfermedad, se ha convertido en un factor contraproducente que ha agravado la evolución de la misma. Costará mucho esfuerzo y tiempo que los agentes económicos se acostumbren de nuevo a vivir en un entorno de estabilidad en el que el sistema de precios pueda volver a funcionar sin las rigideces que hoy lo afectan. Véase sobre este tema el interesante artículo de Hans-Hermann Hoppe titulado «Theory of Employment, Money, Interest and the Capitalist Process: The Misesian Case

### La llamada eficiencia marginal del capital

Otra muestra de que la teoría de Keynes es una teoría particular, más que general, radica en su definición de la «eficiencia marginal del capital», que este autor concibe como «that rate of discount which would make the present value of the series of annuities given by the returns expected from the capital-asset during its life just equal to its supply price».<sup>68</sup> El error más importante de Keynes es considerar que la inversión viene determinada por la «eficiencia marginal del capital», tal y como acabamos de ver que la ha definido, *considerando que el precio de oferta del bien de capital está dado y no varía*, aunque se modifiquen las expectativas de beneficio de los empresarios. En efecto, Keynes, dejándose llevar por la tradición «objetivista» de la escuela clásica que recibió a través de Marshall, cree que el precio de oferta de los bienes de capital no ha de variar al incrementarse las expectativas de beneficios de los empresarios, pues considera implícitamente que tal precio viene determinado, en última instancia, por el coste histórico de producción del bien de capital. Se aferra, por tanto, a un resto de la antigua teoría objetiva del valor, de acuerdo con la cual éste viene determinado por el coste incorporado en las cosas, doctrina que, en franca regresión frente a la concepción subjetivista desarrollada por la Escuela Austriaca, fue parcialmente recuperada por Marshall al menos en relación con el componente de la oferta de los diferentes bienes y servicios.<sup>69</sup>

Hayek ha puesto impecablemente de manifiesto que toda la doctrina keynesiana de la «eficiencia marginal del capital» como determinante de la inversión sólo es admisible si se supone que no existe escasez alguna de bienes de capital y que, por tanto, puede adquirirse cualquier cantidad de éstos a un precio constante prefijado. Sin embargo, salvo en las circunstancias de una mítica economía en que no exista escasez o experimente en extremo un exceso de capacidad por encontrarse en lo más profundo de una gravísima depresión, en la vida real siempre existe un momento a partir del cual al menos alguno de los bienes complementarios necesarios para producir el bien de capital comenzará a ser escaso en términos relativos y los empresarios, en la medida en que esperen obtener

---

against Keynes», cap. V de *The Economics of Ethics and Private Property*, Kluwer Academic Publishers, Londres 1993, pp. 111-138, y especialmente las pp. 124-126. Una confusión popular muy parecida ha surgido en el ámbito bancario, donde el público cree que los problemas financieros son responsabilidad del banco central y no el ineludible resultado de la banca con reserva fraccionaria. Véase, en este sentido, a J.G. Hülsmann, «Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?», *The Independent Review*, V, 7, n.º 3, invierno 2003, p. 416.

<sup>68</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, p. 135. En la edición española esta definición se lee de la siguiente manera: «Defino la eficiencia marginal del capital como si fuera igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta.»

<sup>69</sup> «Mr. Keynes... is presumably... under the influence of the 'real cost' doctrine which to the present day plays such a large role in the Cambridge tradition, he assumes that the prices of all goods except the more durable ones are even in the short run determined by costs.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., nota n.º 3 al pie de la p. 375.

beneficios, aumentarán la cantidad que estén dispuestos a pagar por el bien en cuestión justo hasta aquel nivel en que la eficiencia o productividad marginal del capital se haga igual al tipo de interés. Es decir, como indica Hayek, la propia competencia entre los empresarios les llevará, en última instancia, a hacer subir el coste o precio de oferta de los bienes de capital, precisamente hasta aquel nivel en que coincida con el valor descontado (por el tipo de interés) de la productividad marginal del equipo en cuestión, de manera que la «eficacia marginal del capital» siempre tenderá a coincidir con el tipo de interés.<sup>70</sup> En esto consiste, precisamente, la teoría austriaca de la influencia del tipo de interés sobre la estructura productiva que ya hemos explicado con anterioridad en el capítulo V. En efecto, sabemos que el tipo de interés es el precio de los bienes presentes en función de los bienes futuros y tiende a manifestarse a lo largo de la estructura productiva en forma del diferencial contable de beneficios que surge entre las distintas etapas del proceso de producción. Es decir, por la diferencia que existe entre los ingresos y costes en que se incurre en cada etapa, de manera que siempre existe una tendencia inexorable a que los beneficios de cada etapa se igualen con el tipo de interés (es decir, que el coste de producción de cada etapa tienda a igualarse con el valor descontado de la productividad marginal).

### La crítica de Keynes a Mises y Hayek

No tiene, por tanto, ningún sentido la crítica explícita que Keynes hace en las páginas 192-193 de *La teoría general* a Mises y Hayek, a los que acusa de confundir indebidamente el tipo de interés con la eficiencia marginal del capital. Como sabemos, para los austriacos el tipo de interés se determina autónomamente por las escalas valorativas de preferencia temporal (oferta y demanda de bienes presentes a cambio de bienes futuros), y la productividad o eficiencia marginal del capital sólo afecta al mayor o menor valor actual de los bienes de capital. Éstos en el mercado *tienden* a adquirir un precio (coste) igual al valor descontado por el tipo de interés de la corriente futura de rentas, o serie de valores de productividad marginal del equipo capital. Por eso, para los austriacos, la productividad marginal del capital tiende a seguir al interés y no al revés, y sólo en el equilibrio (que nunca se alcanza en la vida real) uno y otra se hacen iguales. El error básico de Keynes radica, como ya hemos visto, en no considerar que el precio de compra de los bienes de capital variará cuando se incrementan las expectativas del beneficio o productividad derivada de los mismos, como sucede en la realidad y los economistas austriacos siempre han considerado en su análisis. Por eso, atreverse a afirmar, como hace Keynes, que

---

<sup>70</sup> «Entrepreneurs will still tend to bid up the prices of the various kinds of input to the discounted value of their respective marginal products, and, if the rate at which they can borrow money remains unchanged, the only way in which this equality between the price of the input and the discounted value of its marginal product can be restored, is evidently by reducing that marginal product.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 383.

los economistas austriacos «confunden» el interés con la productividad marginal del capital supone una escandalosa distorsión de los hechos.<sup>71</sup>

### Crítica del multiplicador keynesiano

De nuevo, la causa de estos errores de Keynes radica en su carencia de una teoría del capital que le permita entender de qué manera el ahorro se convierte en inversión a través de una serie de procesos microeconómicos que totalmente ignora. Por ello, no es de extrañar que sea simplemente incapaz de entender el argumento hayekiano, y cuando, refiriéndose a las escuelas del pensamiento económico que, como la austriaca, analizan las consecuencias de la expansión crediticia sobre la estructura productiva, concluya que «I can make no sense at all of these schools of thought».<sup>72</sup> La ausencia de una teoría adecuada del capital también explica que Keynes desarrollara su concepción mecanicista del multiplicador de la inversión, que define como la inversa de uno menos la propensión marginal al consumo, de forma que cuanto mayor sea la propensión marginal al consumo, mayor será según Keynes el crecimiento de la renta nacional que se produzca como resultado de un aumento de la inversión. Sin embargo, el multiplicador de la inversión se basa en un argumento puramente matemático que es contrario a la lógica económica más elemental de la teoría del capital. En efecto, de acuerdo con el multiplicador, todo incremento de la expansión crediticia dará lugar a un aumento de la renta nacional real en una

---

<sup>71</sup> Así lo ha manifestado, entre otros, Denis H. Robertson que, en su comentario crítico a *La teoría general*, escribió al propio Keynes que «I don't think these pages (192-193) are at all a fair account of Hayek's own exposition. In his own queer language he is saying that the fall in the rate of interest will so much increase the demand price for machines (in spite of the fall in the price of their products) as to make it profitable to produce more machines.» Véase la carta de Denis H. Robertson a John Maynard Keynes fechada el 3 de febrero de 1935 y reproducida en las pp. 496 y ss del vol. XIII ya citado de *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (la cita se encuentra concretamente en la p. 504). El propio Keynes reconoció en su correspondencia con Robertson (20 de febrero de 1935) haber malinterpretado a Hayek en los párrafos mencionados de *La teoría general*, contestando a Robertson: «Thanks for the reference to Hayek which I will study. I do not doubt that Hayek says somewhere the opposite to what I am here attributing to him» (*ibidem*, p. 519). Sin embargo, Keynes careció de la suficiente honestidad intelectual como para corregir el manuscrito antes de su publicación definitiva en 1936. Por otro lado, Ludwig M. Lachmann, comentando la crítica de Keynes a Mises y Hayek incluida en las pp. 192 y 193 de *La teoría general*, en las que Keynes concluye que «Professor von Mises and his disciples have got their conclusions exactly the wrong way round», afirma que: «In reality, however, the Austrians were merely following Wicksell in drawing a distinction between the 'natural rate of interest' and the money rate, and Keynes' own distinction between marginal efficiency of capital and the latter is exactly parallel to it. The charge of simple confusion of terms is groundless.» Ludwig M. Lachmann, «John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window», *South African Journal of Economics*, n.º 51 (3), pp. 368-379, y en especial las pp. 370-371.

<sup>72</sup> John Maynard Keynes, *The General Theory*, ob. cit., p. 329. Este mismo reconocimiento expreso lo han efectuado, como ya hemos visto, autores monetaristas como Hawtrey y Meltzer (véase la nota 20 de la p. 408).

proporción que vendrá determinada por la inversa de la propensión marginal al ahorro (uno menos la propensión marginal al consumo). De manera que cuanto menos se ahorre, más veces se multiplicará, de acuerdo con la lógica keynesiana, la renta real. Nosotros, por el contrario, sabemos que el automatismo matemático que se encuentra en la base del concepto del multiplicador nada tiene que ver con los procesos reales que se producen en la estructura productiva. La expansión crediticia generará una inversión que dará lugar a un aumento en el precio de los factores de producción y, posteriormente, a un aumento más que proporcional en el precio de los bienes y servicios de consumo. Aunque la renta bruta en términos monetarios aumente como consecuencia de la inyección del nuevo dinero creado por el sistema bancario, el multiplicador, por su carácter mecánico y macroeconómico, *es incapaz de recoger los efectos de distorsión de la estructura productiva que la expansión crediticia siempre genera* y, por consiguiente, oculta la mala inversión generalizada de recursos que a la larga empobrece (y no enriquece, como piensa Keynes) a toda la sociedad. Podemos, por tanto, concluir con Gottfried Haberler que el multiplicador «turns out to be not an empirical statement which tells us something about the real world, but a purely analytical statement about the consistent use of an arbitrarily chosen terminology —a statement which does not explain anything about reality ... Mr. Keynes' central theoretical idea about the relationships between the propensity to consume and the multiplier, which is destined to give shape and strength to those observations, turns out to be not an empirical statement which tells us something interesting about the real world, but a barren algebraic relation which no appeal to facts can either confirm or disprove.»<sup>73</sup>

Por su parte, Hayek, ya desde la contundente crítica que realizó a los dos volúmenes del *Treatise on Money* (1930) de Keynes, acusó a este autor de no tener en cuenta para nada la teoría del capital y del interés, particularmente tal y como la misma había sido desarrollada por Böhm-Bawerk y el resto de los teóricos de la Escuela Austriaca.<sup>74</sup> Esto, de acuerdo con Hayek, explicaba que Keynes

---

<sup>73</sup> Gottfried Haberler, «Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism», publicado originariamente en el *Zeitschrift für Nationalökonomie*, n.º 7, año 1936, pp. 299-305, y reeditado en inglés como cap. XXIII del libro *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo (ed.), The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1985, pp. 553-560, y especialmente las pp. 558-559. La traducción al español de la cita de Haberler sería: «el multiplicador keynesiano no es una proposición empírica que nos diga algo interesante sobre el mundo real, sino que es una proposición puramente analítica sobre el uso coherente de una terminología arbitrariamente elegida que nada explica sobre la realidad ... La idea teórica central del Sr. Keynes sobre las relaciones entre la propensión a consumir y el multiplicador, que está destinada a dar forma y reforzar sus observaciones, termina convirtiéndose no en una proposición empírica que nos diga algo sobre el mundo real, sino en una estéril relación algebraica que ninguna comparación con los hechos puede ni confirmar ni refutar.» Es curioso constatar como el monetarista Hawtrey fue un precursor de Keynes en el desarrollo de la teoría del multiplicador, tal y como explica Robert W. Dimand en «Hawtrey and the Multiplier», *History of Political Economy*, vol. 29, n.º 3, otoño de 1997, pp. 549-556.

<sup>74</sup> La crítica de Hayek a las teorías monetarias incluidas por Keynes en su *Treatise* ocupa tres artículos, a saber: «Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J.M. Keynes (1)»,

no considerara la existencia de diferentes etapas en la estructura productiva (como tampoco la tuvo en cuenta Clark ni la tendría Knight) y que, en última instancia, no se diera cuenta de que la decisión esencial de los empresarios no es si se debe invertir en bienes de consumo o en bienes de capital, sino más bien *si se debe invertir en procesos productivos que darán lugar a bienes de consumo en un periodo de tiempo más o menos alejado en el futuro*. Considerar, por tanto, una estructura productiva constituida únicamente por dos etapas (una de bienes de consumo y otra de bienes de capital), sin tener en cuenta la dimensión temporal de esta segunda, ni las sucesivas etapas en que se divide, es lo que hace que Keynes caiga en el error de la «paradoja del ahorro o frugalidad», cuya falaz fundamentación teórica ya hemos demostrado en el capítulo V.<sup>75</sup>

Por eso los teóricos keynesianos carecen de una teoría que explique por qué se reproducen las crisis en una economía de mercado intervenida (es decir, en la que no se respeten los principios tradicionales del derecho). Simplemente las achacan a «colapsos repentinos» en la demanda provocados por comportamientos irracionales de los empresarios o por una súbita pérdida de confianza y optimismo por parte de los agentes económicos. Además, ignoran en sus análisis que las crisis son una consecuencia *endógena* del propio proceso de expansión crediticia que previamente alimenta el *boom*. A diferencia de sus compañeros en el cultivo de la «macroeconomía», los monetaristas, creen que el efecto de las políticas de expansión monetaria es relativamente pequeño en comparación con los de la política fiscal y preconizan un aumento de la demanda efectiva impulsado directamente por el gasto público. No entienden que tal política dificulta aún más el proceso de reajuste de la estructura productiva, agravando la situación de las etapas más alejadas del consumo, que pueden llegar a experi-

---

publicado en *Economica*, vol. XI, n.º 33, agosto de 1931, pp. 270-295; «A Rejoinder to Mr. Keynes», *Economica*, vol. XI, n.º 34, noviembre de 1931, pp. 398-403; y finalmente en «Reflexions on *The Pure Theory of Money* of Mr. J.M. Keynes (continued) (2)», también publicado en *Economica*, vol. XII, n.º 35, febrero de 1932, pp. 22-44. Estos artículos y las correspondientes contestaciones de Keynes han sido reeditados en *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood y Ronald N. Woods (eds.), Routledge, Londres 1991, pp. 1-86. (Estos trabajos han sido traducidos al castellano y publicados en la edición española del vol. IX de las *Obras Completas de F.A. Hayek*, titulado *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit., pp. 137-219.) Hayek, en el primero de estos artículos (Wood y Woods (eds.), ob. cit., p. 7), concluye que el problema básico de Keynes es de tipo metodológico y radica en que los agregados macroeconómicos en que basa su análisis le ocultan los procesos de naturaleza microeconómica que son esenciales para entender los cambios que se producen en la estructura productiva.

<sup>75</sup> Es necesario recordar que el propio John Maynard Keynes reconoció expresa y públicamente a Hayek que carecía de una teoría adecuada del capital, cuando afirmó que: «Dr. Hayek complains that I do not myself propound any satisfactory theory of capital and interest and that I do not build on any existing theory. He means by this, I take it, the theory of capital accumulation relatively to the rate of consumption and the factors which determine the natural rate of interest. This is quite true; and I agree with Dr. Hayek that a development of this theory would be highly relevant to my treatment of monetary matters and likely to throw light into dark corners.» John Maynard Keynes, «*The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek*», *Economica*, vol. XI, n.º 34, noviembre de 1931, p. 394 (p. 56 de la edición de Wood y Woods ya citada, y pp. 173-174 de la edición española de *Contra Keynes y Cambridge: Ensayos y correspondencia*, ob. cit.).



mentar, como consecuencia de los «remedios» keynesianos, dificultades aún mayores para financiarse de forma permanente con cargo al ahorro voluntario. Y en cuanto a la posibilidad de que a través de las políticas keynesianas pueda absorberse el desempleo, ello a la larga sólo será posible si trabajadores y sindicatos se dejan caer en la trampa de la ilusión monetaria, manteniendo sus salarios nominales en un entorno inflacionario en el que los precios de los bienes y servicios de consumo crezcan rápidamente. La experiencia ha demostrado que el «remedio keynesiano» para absorber el desempleo (reducir los salarios reales vía crecimiento del nivel general de precios) ha fracasado: los trabajadores han aprendido a pedir aumentos en los salarios que al menos les compensen de la disminución del poder adquisitivo de su dinero, de manera que la expansión crediticia y de la demanda efectiva que los keynesianos han propugnado ha perdido paulatinamente su capacidad de generar empleo y todo ello *a costa de crear distorsiones cada vez más graves en la estructura productiva*. Habiéndose llegado, incluso, a producirse una etapa de profunda depresión altamente inflacionaria (*stagflation*) tras la crisis de finales de los años setenta, que fue el principal hecho empírico que dio al traste con toda la teoría keynesiana.<sup>76</sup>

<sup>76</sup> No es éste el lugar adecuado para efectuar una crítica exhaustiva del resto de las doctrinas keynesianas, y en concreto de su concepción del tipo de interés como fenómeno estrictamente monetario determinado por la oferta de dinero y por la «preferencia por la liquidez». Sabemos, no obstante, que la oferta y demanda de dinero determinan su precio o poder adquisitivo y no el tipo de interés, como piensa Keynes centrándose, única y exclusivamente, en los efectos que a cortísimo plazo tiene una expansión crediticia en el mercado de créditos. (Aparte de que Keynes, con su teoría de la preferencia por la liquidez cae en el razonamiento circular propio del análisis funcional de los economistas matemáticos: en efecto, primero afirma que el tipo de interés viene determinado por la demanda de dinero o preferencia por la liquidez, y después que ésta depende a su vez del tipo de interés.) Uno de los mayores absurdos de la doctrina keynesiana es el de suponer que los agentes económicos primero deciden qué cantidad consumir y luego, de lo que han decidido ahorrar, determinan qué parte van a dedicar a aumentar sus saldos de tesorería y después qué parte van a dedicar a invertir. Sin embargo, la decisión entre las tres posibilidades, consumo, inversión y aumento de los saldos de tesorería, es *simultánea*. De forma que un incremento de la cantidad de dinero que sea atesorada por cada agente económico podrá proceder de cualquiera de las tres siguientes posibilidades: (a) de fondos que anteriormente se dedicaban al consumo; (b) de fondos que anteriormente se dedicaban a la inversión; y (c) de cualquier combinación de los dos anteriores. Es evidente que en el caso (a) se producirá una disminución en el tipo de interés; en el caso (b), un aumento en el tipo de interés; y en el caso (c), el tipo de interés podría permanecer inalterado. Luego no existe una relación directa entre la preferencia por la liquidez o demanda de dinero y el tipo de interés; un aumento en la demanda de dinero puede dejar el tipo de interés inalterado, si es que la relación entre el valor que se dé a los bienes presentes y a los bienes futuros (preferencia temporal) no varía. Véase Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., p. 690. Un inventario de toda la bibliografía crítica relevante sobre la teoría keynesiana, junto con diversos artículos sobre diferentes aspectos de la misma, puede encontrarse en *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Mark Skousen (ed.), Praeger, Nueva York y Londres 1992. En cuanto a las posibilidades de que la completa socialización de la inversión que preconiza Keynes pueda acabar con el desempleo «secular» sería directamente aplicable el teorema de la imposibilidad del cálculo económico socialista y la abrumadora mala inversión generalizada acumulada durante décadas por los países socialistas del este de Europa, que tan bien ilustra ese teorema.

Por todo ello es inevitable concluir con Hayek afirmando que las doctrinas de John Maynard Keynes nos llevan «back to the pre-scientific stage of economics, when the whole working of the price mechanism was not yet understood, and only the problems of the impact of a varying money stream on a supply of goods and services with given prices aroused interest».<sup>77</sup> En efecto, los remedios keynesianos de aumento de la demanda efectiva y de expansión crediticia, lejos de evitar el paro, lo agravan irremediablemente, al asignar de mala manera los factores productivos y el empleo a lo largo de una serie de etapas de la estructura productiva que a la larga los consumidores no desean mantener.<sup>78</sup>

---

<sup>77</sup> F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., pp. 409-410. Esta cita podría traducirse al español de la siguiente forma: «Las doctrinas de Keynes nos vuelven a la etapa pre-científica de la economía, en la que el funcionamiento del sistema de precios todavía no era comprendido, y solamente merecían la atención los problemas derivados del impacto de las variaciones en la corriente monetaria sobre una oferta de bienes y servicios cuyos precios estaban dados.» Y concluye Hayek: «It is not surprising that Mr. Keynes finds his views anticipated by the mercantilist writers and gifted amateurs: concern with the surface phenomena has always marked the first stage of the scientific approach to our subject. But it is alarming to see that after we have once gone through the process of developing a systematic account of those forces which in the long run determine prices and production, we are now called upon to scrap it, in order to replace it by the short-sighted philosophy of the business man raised to the dignity of a science. Are we not even told that, 'since in the long run we are all dead', policy should be guided entirely by short-run considerations? I fear that these believers in the principle of *après nous le déluge* may get what they have bargained for sooner than they wish» (p. 410).

<sup>78</sup> La principal crítica de Hayek a la macroeconomía (tanto en su versión keynesiana como monetarista) es que, al trabajar con macroagregados, sus cultivadores no tienen en cuenta los efectos negativos de naturaleza microeconómica de la expansión crediticia, generadora, como hemos visto, de una mala asignación de recursos y, en última instancia, de la crisis y el desempleo. Además, al suponerse, en el campo keynesiano, que todos los factores se encuentran disponibles en exceso (por existir capacidad ociosa y desempleo de los recursos), se tiende a ignorar el sistema de precios, cuyo funcionamiento no es necesario, convirtiéndose por tanto en una redundancia indeterminada e ininteligible. En la medida en que todo lo determinen funciones macroagregadas, la teoría tradicional de determinación de los precios relativos a nivel microeconómico y la teoría del capital, del interés y de la distribución, que constituyen la médula de la teoría económica, deja de ser entendida. Lo más triste es que, como indica Hayek, toda una generación de economistas no ha aprendido otra cosa que la macroeconomía keynesiana («I fear the theory will still give us a lot of trouble: it has left us with a lost generation of economists who have learnt nothing else»; F.A. Hayek, «The Campaign against Keynesian Inflation», en *New Studies*, ob. cit., p. 221). Finalmente, Hayek considera que Keynes era consciente de la debilidad de su propio esquema teórico e indica que, la última vez que le vio con vida, le preguntó si no estaba empezando a alarmarse del mal uso que la mayoría de sus discípulos estaban haciendo de sus teorías: «His reply was that these theories had been greatly needed in the 1930s; but if these theories should ever become harmful, I could be assured that he would quickly bring about a change in public opinion» (F.A. Hayek, «Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution», en *New Studies*, ob. cit., p. 287). Hayek indica que dos semanas después Keynes había muerto sin que le diera tiempo a modificar el curso de los acontecimientos y le culpa por haber denominado teoría *general* a un equivocado esquema conceptual que, según terminó reconociendo su propio autor, había sido concebido *ad hoc* pensando en las circunstancias particulares de los años treinta. Hoy en día, los llamados «nuevos macroeconomistas keynesianos»

### Crítica del principio del «acelerador»

Nuestra teoría sobre el impacto de la expansión crediticia en la estructura productiva se basa en una teoría del capital que hemos explicado con detalle en el capítulo V. De acuerdo con esta teoría, el «alargamiento» de la estructura productiva de forma sana y permanente sólo puede efectuarse si se verifica con carácter previo un aumento del ahorro. Por eso es preciso que critiquemos el llamado «principio del acelerador», desarrollado por la escuela keynesiana, y en virtud del cual se afirma que, en contra de lo previsto por nuestra teoría, todo aumento del consumo da lugar a un incremento *más que proporcional* de la inversión.

En efecto, de acuerdo con el principio del acelerador, un aumento en la demanda de bienes y servicios de consumo genera un incremento muy magnificado en la demanda de bienes de capital. El argumento se basa en considerar que existe una «proporción fija» entre la producción de bienes de consumo y el número de máquinas necesarias para producirlos. De forma que cualquier aumento en la demanda de bienes y servicios de consumo da lugar a un incremento proporcional en el número de máquinas necesarias para producirlo, que al compararlo con la demanda habitual de las mismas que se efectúa para atender a su normal depreciación, da lugar a un incremento en la demanda de bienes de capital mucho más que proporcional al aumento en la demanda de bienes y servicios de consumo.<sup>79</sup>

---

(Stiglitz, Shapiro, Summers, Romer, etc.) se están centrando en el análisis de las rigideces monetarias y reales que observan en el mercado, pero no terminan de entender que las mismas y sus principales efectos se crean y agravan precisamente como consecuencia de la expansión crediticia y la intervención gubernamental, ni reconocen que en el mercado existen unas fuerzas microeconómicas espontáneas que, en ausencia de intervenciones gubernamentales, tienden a revertir, coordinar y sanear los desajustes a lo largo del proceso de crisis, recesión y recuperación. Sobre los nuevos keynesianos véase, además, la próxima nota 93.

<sup>79</sup> Samuelson y Nordhaus ponen el siguiente ejemplo para ilustrar el principio del acelerador: «Imaginemos una empresa textil representativa, cuyo stock de equipo de capital siempre es igual a dos veces sus ventas anuales de tejido. Así, por ejemplo, cuando sus ventas se hayan mantenido durante algún tiempo en 30 millones de dólares anuales, su balance mostrará 60 millones de dólares en equipo de capital, consistente, quizá, en veinte máquinas de diferentes edades, de las que cada año se desgasta y repone una. Dado que la reposición es exactamente igual a la depreciación, la empresa no realiza ni inversión neta ni ahorro neto. La inversión bruta es de 3 millones de dólares anuales, que representa la reposición anual de una máquina. Supongamos ahora que al llegar el cuarto año las ventas aumentasen un 50 por ciento, pasando de 30 a 45 millones de dólares. Para mantener la relación capital/producto de dos, el número de máquinas también tiene que aumentar un 50 por ciento, o sea, de veinte a treinta. En el cuarto año habrá que comprar once máquinas en lugar de una; diez nuevas además de la reposición de la obsoleta. Las ventas han aumentado en un 50 por ciento. ¿Cuánto ha aumentado la inversión en máquinas? De una a once, o sea, ¡un mil por ciento!» Paul A. Samuelson y William D. Nordhaus, *Economía*, 12.<sup>a</sup> edición, McGraw-Hill, Madrid 1986, pp. 235-236. Curiosamente, el análisis del principio del acelerador ha sido eliminado en la 14.<sup>a</sup> edición de la obra de Samuelson y Nordhaus (publicada en 1992 en Estados Unidos y en 1993 en España).

De acuerdo con el principio del acelerador, el aumento de la demanda de bienes y servicios de consumo, no sólo da lugar a un incremento tremendamente amplificado en la demanda de bienes de capital, sino que además, y si se quiere mantener la demanda de bienes de capital, será preciso que la demanda de bienes y servicios de consumo continúe creciendo a un ritmo progresivamente acelerado. Esto es así porque una demanda de bienes y servicios de consumo estable, es decir, que no aumente, producirá una gran contracción en la demanda de bienes de equipo, que pasará a volver a su nivel de simple reposición. Como se ve, el principio del acelerador viene como anillo al dedo a las prescripciones keynesianas de ilimitada expansión del consumo y de la demanda agregada: en efecto, según la doctrina del acelerador, cuanto más consumo mucho más inversión y ¡el ahorro no cuenta para nada! El principio del acelerador actúa, pues, como un falso sustitutivo de la teoría del capital de la que carece el modelo keynesiano, tranquiliza la conciencia teórica de sus cultivadores y les refuerza en su creencia de que el ahorro voluntario es contraproducente e innecesario para el desarrollo económico («paradoja del ahorro o frugalidad»). De ahí la gran importancia de que evidenciamos con algún detalle los errores y falacias en que se fundamenta.<sup>80</sup>

La teoría basada en el acelerador no sólo no tiene en cuenta los principios más elementales de la teoría del capital, sino que además se desarrolla de acuerdo con una concepción *mecanicista* y automática de la economía que es completamente falaz. Analicemos una a una las razones que nos llevan a hacer esta afirmación.

En *primer lugar*, la teoría del acelerador ignora el funcionamiento real del proceso empresarial del mercado y supone que las actividades empresariales no son sino una respuesta ciega y automática a los impulsos momentáneos que se experimentan en la demanda de bienes y servicios de consumo. Pero los empresarios no son autómatas ni actúan de manera mecánica. Por el contrario, prevén el curso de los acontecimientos y, con la finalidad de obtener beneficios, actúan en función de lo que creen que puede pasar. *No existe, por tanto, ningún mecanismo transmisor que, de manera automática y momentánea, determine que, ante un incremento en la demanda de bienes y servicios de consumo, se vaya a producir un aumento inmediato y proporcional en la demanda de bienes de capital.* Todo lo contrario, los empresarios, en previsión de posibles variaciones en la demanda de bienes y servicios de consumo, suelen disponer de un determinado volumen de capacidad ociosa en forma de bienes de equipo, que les permite hacer frente a incrementos súbitos de demanda cuando los mismos se producen. El principio del acelerador pierde gran parte de su virtualidad si, como sucede en la vida real, las empresas mantienen un cierto volumen de bienes de capital en reserva.

---

<sup>80</sup> Antecedentes del «principio del acelerador» pueden encontrarse en los trabajos de K. Marx, Albert Aftalion, J.M. Clark, A.C. Pigou y R.F. Harrod. Véase P.N. Junankar, «Acceleration Principle», en *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate y Peter Newman (eds.), vol. 1, Macmillan, Londres 1987, pp. 10-11.

Es evidente, por tanto, que el principio del acelerador sólo tendría razón de ser si existiera una ocupación completa y absoluta de los bienes de capital, de tal manera que no pudiera conseguirse aumento alguno de la producción de bienes de consumo si no aumentara el número de máquinas. Sin embargo, y en *segundo lugar*, la gran falacia del principio del acelerador es que se basa en la existencia de proporciones fijas e inmutables entre los bienes de capital, el factor trabajo y la producción de bienes y servicios de consumo. Y es que el principio del acelerador completamente *ignora que el mismo resultado en forma de bienes y servicios de consumo puede producirse con muy diferentes proporciones o combinaciones entre capital fijo, capital variable y, sobre todo, factor trabajo*, dependiendo la combinación específica que sea elegida en cada caso por el empresario de la estructura de precios relativos entre unos y otros. Suponer, por tanto, que existen proporciones fijas entre la producción de bienes y servicios de consumo y los bienes de capital necesarios para elaborarlos es erróneo y contrario al funcionamiento de los principios esenciales de la teoría de los precios en el mercado de factores productivos. En efecto, como ya hemos visto al analizar el «Efecto Ricardo», una disminución en el precio relativo del factor trabajo hará que los bienes y servicios de consumo se produzcan de manera más trabajo-intensiva, es decir, utilizando en términos relativos menos bienes de capital; y viceversa, un incremento en el coste relativo del factor trabajo hará que en términos relativos se aumente la utilización de bienes de capital. El principio del acelerador, al suponer la existencia de proporciones fijas entre los factores productivos, ignora completamente el papel que la función empresarial, el sistema de precios y el cambio tecnológico tienen en los procesos de mercado.

Además, y en *tercer lugar*, aun admitiendo a efectos dialécticos que existan proporciones fijas entre el consumo y el equipo capital utilizado, e incluso que no exista capacidad ociosa alguna en los bienes de capital, hemos de preguntarnos *¿cómo es posible que se incremente la producción de bienes de capital sin que, simultáneamente, se verifique el necesario ahorro para financiar tal inversión?* Y es que es una contradicción lógica insoluble pensar que el incremento en la demanda de bienes y servicios de consumo va a dar lugar a un aumento automático y momentáneo mucho más que proporcional en la producción de bienes de capital, si esta producción sólo se puede llevar a cabo, en ausencia de exceso de capacidad, gracias a un crecimiento del ahorro voluntario, que por fuerza ha de implicar una disminución momentánea en la demanda de bienes de consumo (lo cual es, evidentemente, contradictorio con el punto de partida que supone la teoría del acelerador). La teoría del acelerador, por tanto, viola los más elementales principios de la teoría del capital.

En *cuarto lugar*, es preciso reconocer que la única posibilidad de que pueda financiarse una inversión en bienes de capital mucho más que proporcional que el aumento de la demanda de bienes de consumo consiste en que se inicie y mantenga una fuerte expansión crediticia. Es decir, el principio del acelerador, en última instancia, presupone que se verifique el aumento de la expansión crediticia que sea necesario para impulsar una inversión enormemente amplificada en bienes de equipo. Y ya sabemos los efectos que sobre la estruc-

tura productiva tiene tal expansión crediticia y de qué manera inexorable el sistema de precios relativos pone un límite a la misma y fuerza una reversión que se manifiesta en forma de crisis y recesión.<sup>81</sup>

En *quinto lugar*, es absurdo pensar que un aumento en la demanda de bienes y servicios de consumo dé lugar *ipso facto*, es decir, de forma instantánea, a un incremento en la producción de bienes de equipo. Todo lo contrario, sabemos que en la etapa del *boom*, financiada por la expansión crediticia, las empresas y sectores industriales dedicados a la producción de bienes de equipo *trabajan al máximo de su capacidad*. Se acumulan los pedidos y no son capaces de responder al incremento de la demanda, salvo con *lags* temporales muy grandes y aumentos de precio en los bienes de equipo muy significativos. De forma que es imposible concebir que se produzca un incremento en la producción de bienes de capital tan rápido como presupone el principio del acelerador.

En *sexto lugar*, la teoría del acelerador se basa en un curioso razonamiento mecanicista, en el que se pretende relacionar el incremento de la demanda de bienes y servicios de consumo, valorado en *términos monetarios*, con un aumento en *términos físicos* de la demanda de bienes de equipo. Sin embargo, la decisiones empresariales jamás se efectúan comparando magnitudes monetarias con magnitudes físicas, sino siempre comparando ingresos y costes estimados exclusivamente en términos monetarios. Lo contrario supondría el absurdo de pensar que pueden compararse magnitudes heterogéneas y haría completamente imposible el cálculo económico empresarial. Y es evidente que si el precio de los bienes de capital comienza a aumentar, las decisiones empresariales no podrán materializarse mecánicamente en «proporciones fijas» de factores productivos, sino que tendrán muy en cuenta y seguirán muy de cerca la evolución de los costes para determinar hasta qué punto la producción se seguirá efectuando con las proporciones antiguas, o comenzará a utilizar una proporción mayor de otros factores alternativos, y en concreto del factor trabajo.<sup>82</sup>

En *séptimo lugar*, William Hutt ha puesto de manifiesto que toda la teoría del acelerador se basa en la elección de un periodo temporal de análisis puramente arbitrario.<sup>83</sup> En efecto, ¿por qué elegir el periodo anual para computar el supuesto incremento en términos relativos en la demanda de bienes de capital? Pues, cuanto más reducido sea el periodo temporal elegido, más «amplificado» parecerá el supuesto incremento automático en la demanda de máquinas que toda proporción fija entre la producción de bienes y servicios de

<sup>81</sup> «If, for the sake of argument, we were ready to admit that capitalists and entrepreneurs behave in the way that the disproportionality doctrines describe, it remains inexplicable how they could go on in the absence of credit expansion. The striving after such additional investments raises the prices of the complementary factors of production and the rate of interest on the loan market. These effects would curb the expansionist tendencies very soon if there were no credit expansion.» Ludwig von Mises, *Human Action*, ob. cit., p. 586.

<sup>82</sup> Véase, por ejemplo, el interesante trabajo de Geoffrey M. Herbener, «The Myths of the Multiplier and the Accelerator», cap. IV de *Dissent on Keynes*, ob. cit., pp. 63-88, y especialmente las pp. 84-85.

<sup>83</sup> William H. Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment*, Liberty Press, Indianápolis 1979, pp. 404-408.

consumo y bienes de capital genera. Sin embargo, si se considera un periodo de tiempo más prolongado, por ejemplo, el de la propia duración estimada de la máquina, las grandes oscilaciones que parecen derivarse del principio del acelerador desaparecen por completo. Este criterio de considerar periodos más largos es, por otro lado, el que siempre tienen en cuenta los empresarios, que acostumbran a incrementar su demanda de bienes de equipo por encima de lo estrictamente necesario para producir bienes de consumo, con vistas a luego poder hacer frente a incrementos momentáneos de la producción si es que ello es necesario en el futuro. Considerando, por tanto, la sociedad en su conjunto y las expectativas empresariales, los incrementos en la demanda de bienes de equipo en las etapas más próximas al consumo son mucho más suaves de lo que nos quiere hacer creer la doctrina del principio del acelerador. En suma, el principio del acelerador se basa en un razonamiento falaz y mecanicista que ignora los más elementales principios del proceso económico, y en concreto la naturaleza de la función empresarial. El funcionamiento y los efectos del sistema de precios, la posibilidad de sustituir unos factores productivos por otros, los aspectos más básicos de la teoría del capital y del análisis de la estructura productiva y, por último, los principios microeconómicos que regulan la relación entre el ahorro y el alargamiento de la estructura productiva son completamente ignorados por la doctrina del acelerador.<sup>84</sup>

## 4

LA TRADICIÓN MARXISTA Y LA TEORÍA AUSTRIACA  
DEL CICLO ECONÓMICO. LA REVOLUCIÓN NEORICARDIANA  
Y LA POLÉMICA SOBRE EL *RESWITCHING*

En su análisis crítico del capitalismo, Karl Marx adoptó la concepción objetivista de la escuela clásica sobre la existencia de dos únicas etapas en el proceso productivo (la del consumo y la de la producción) y dos factores esenciales de producción (el capital y el trabajo). Sin embargo, en el Prefacio que Friedrich Engels escribió para el tercer volumen de *El capital* de Karl Marx, se hace una referencia explícita a las diferentes etapas del proceso productivo, de manera semejante a como las mismas son consideradas por la Escuela Austriaca, si bien es cierto que Engels utiliza este argumento con la finalidad de ilustrar mejor la supuesta injusticia del sistema económico capitalista. En efecto, Engels nos dice que: «The capitalistic sellers, i.e., the raw material producer, the manufacturer, the wholesale trader and the retailer, make a profit in their businesses by each selling dearer than he buys, i.e., by increasing the price that his commodities cost him by a certain percentage. Only the worker is unable to obtain an additional value of this kind, for his unfortunate position vis-a-vis the capitalist compels him to sell his labour for the same price that it costs him himself, i.e., for the means of subsistence that he needs.»<sup>85</sup>

<sup>84</sup> Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, ob. cit., pp. 759-764.

<sup>85</sup> Friedrich Engels, Prefacio a la edición inglesa del vol. III de *El capital*, reedición de Penguin Books, Inglaterra, 1981, p. 99. La cita del texto principal ha sido traducida por

Estas consideraciones de Engels fueron posteriormente ampliadas y reelaboradas por el teórico marxista Mijail Ivanovich Tugan-Baranovsky para desarrollar una teoría de las crisis económicas basada en el fenómeno de la «superproducción» en las etapas de inversión y que, como ya hemos indicado, tiene una conexión muy próxima con la teoría austriaca del ciclo económico que hemos expuesto en este libro. En efecto, aunque Tugan-Baranovsky no es capaz de identificar el origen monetario (expansión crediticia) que da lugar al exceso de inversión y a la descoordinación entre las diferentes etapas del proceso productivo, sin embargo, su análisis en términos de la teoría del capital es bastante correcto, y así ha sido reconocido, como un antecedente de la teoría austriaca del ciclo económico, por el propio Hayek.<sup>86</sup>

No es, por tanto, de extrañar que un autor como Howard J. Sherman, de clara orientación marxista, haya mantenido la tesis de que la teoría de Hayek sobre el surgimiento cíclico de desproporcionalidades en las diferentes etapas del proceso productivo encaja perfectamente en el esquema teórico marxista, que tradicionalmente ha venido refiriéndose a la existencia de una tendencia a que se generen importantes desproporcionalidades entre los diferentes sectores industriales del sistema capitalista, como era de esperar, no para demostrar los negativos efectos que tiene la expansión crediticia y la política monetaria de los gobiernos y bancos centrales sobre la estructura productiva, sino con el exclusivo deseo de ilustrar la supuesta inestabilidad inherente al sistema capitalista.<sup>87</sup> El error de los marxistas, de acuerdo con la Escuela Austriaca, no radicaría en su diagnóstico de los síntomas de la enfermedad (bastante adecuado), sino en el análisis de sus causas, que para los austriacos se encuentran en la expansión crediticia que deriva del incumplimiento de los principios del derecho de propiedad en el contrato de depósito bancario de dinero (coeficiente de reserva fraccionaria).

Por otro lado, la polémica entre la escuela neoricardiana y la escuela neoclásica en torno a las posibilidades de la reversión técnica (*technique reswitching*)

---

Wenceslao W. Roces en la edición española del Fondo de Cultura Económica (México 1946, vol. III, p. 13) de la siguiente forma: «Los vendedores capitalistas, el productor de materias primas, el fabricante, el comerciante al por mayor, el pequeño comerciante, obtienen ganancias en sus negocios vendiendo más caro que compran, es decir, recargando en un cierto tanto por ciento el precio propio de coste de sus mercancías. El obrero es el único que no puede imponer este recargo de valor, pues su desfavorable situación le obliga a vender su trabajo al capitalista por el precio que le cuesta a él mismo, o sea, por el sustento necesario.»

<sup>86</sup> Los trabajos de Tugan-Baranovsky traducidos al español son los siguientes: *Las crisis industriales en Inglaterra*, publicado por La España Moderna, Madrid 1912; *El socialismo moderno*, publicado como Tomo XIII en la Biblioteca Sociológica de Autores Españoles y Extranjeros, Madrid 1914; y *Los fundamentos teóricos del marxismo*, publicado por Hijos de Reus, con un Prólogo de Ramón Carande, en Madrid 1915. Posteriormente, Francisco Cabrillo, en sus *Lecturas de economía política*, ha reproducido las partes más relevantes del análisis de Tugan-Baranovsky sobre los ciclos económicos (ob. cit., pp. 191-210). Por otro lado, ya hemos indicado que el reconocimiento explícito a Tugan-Baranovsky por parte de Hayek se encuentra en *Prices and Production*, ob. cit., p. 103, y también en *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 426. Véase, además, *supra* cap. VI, n.º 16, pp. 366-371.

<sup>87</sup> Véase el libro de Howard J. Sherman, *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation*, Appleton, Nueva York 1964, y especialmente la p. 95.



puede también interpretarse en un sentido favorable a la teoría austriaca del ciclo económico. En efecto, no sólo las discusiones sobre el *reswitching* han insistido en el carácter heterogéneo y complementario de los diferentes bienes de capital (en la más pura tradición austriaca), frente a la concepción del capital como un fondo homogéneo que mantiene la escuela neoclásica, sino que, además, los austriacos en general y Hayek en particular, ya desde un principio, pusieron de manifiesto que el alargamiento de la estructura productiva podría dar lugar, en muchas ocasiones, a casos aparentemente paradójicos de *reswitching* que, sin embargo, interpretados en un sentido prospectivo, no eran sino una manifestación más del proceso normal de alargamiento de la estructura productiva.<sup>88</sup>

Y es que el salto entre dos técnicas alternativas de producción conforme varía de una manera continua el tipo de interés, y que tanta desazón ha venido produciendo a los teóricos neoclásicos, no plantea problema alguno a la teoría austriaca del capital. En efecto, un incremento del ahorro, y por tanto una disminución en el tipo de interés, se manifiesta siempre en que se aleja en el tiempo el horizonte temporal de los consumidores, alargándose la estructura productiva, *con total independencia* de que se produzcan o no cambios o incluso reversiones en las distintas técnicas concretas de producción. Es decir, dentro del modelo de la Escuela Austriaca, el hecho de que se readopte en un nuevo proyecto de inversión una técnica más antigua al reducirse el tipo de interés, no es sino una manifestación específica en el contexto de un proceso productivo concreto que se ha «alargado» como consecuencia del mayor ahorro y menor tipo de interés.<sup>89</sup>

No nos debemos, por tanto, dejar engañar por el «análisis de estática comparativa» efectuado por los teóricos de la escuela neoclásica que, como Mark Blaug, al evaluar la polémica sobre el *reswitching*, consideran que la misma de alguna manera refuta la teoría austriaca del capital.<sup>90</sup> Por el contrario, sabe-

<sup>88</sup> «It is evident and has usually been taken for granted that methods of production which were made profitable by a fall of the rate of interest from 7 to 5 per cent may be made unprofitable by a further fall from 5 per cent to 3 per cent, because the former method will no longer be able to compete with what has now become the cheaper method... It is only via price changes that we can explain why a method of production which was profitable when the rate of interest was 5 per cent should become unprofitable when it falls to 3 per cent. Similarly, it is only in terms of price changes that we can adequately explain why a change in the rate of interest will make methods of production profitable which were previously unprofitable.» F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*. ob. cit., pp. 388-389 (y también las pp. 76-77, 140 y ss, 191 y ss, y 200). Augusto Graziani, por su parte, afirma que Hayek «had shown the possibility of reswitching». Véase *The European Journal of History of Economic Thought*, vol. 2, n.º 1, primavera de 1995, p. 232.

<sup>89</sup> Gerald P. O'Driscoll y Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, ob. cit., p. 183.

<sup>90</sup> Mark Blaug erróneamente califica al teorema del *reswitching* como «the final nail in the coffin of the Austrian theory of capital». Mark Blaug, *Economic Theory in Retrospect*, Cambridge University Press, Cambridge 1979, p. 552. Mark Blaug no entiende que, una vez eliminados de la teoría austriaca del capital los restos objetivistas que en la misma introdujo Böhm-Bawerk (el concepto de periodo medio de producción y su posibilidad de medirlo) y concibiendo el proceso productivo en términos estrictamente prospectivos, la teoría austriaca del capital se inmuniza del ataque de los teóricos del *reswitching* y, además, sale fortalecida como consecuencia del mismo. Véase en este sentido a Ludwig M.

mos que el mundo real que analizan los teóricos austriacos está en constante cambio y que un incremento del ahorro voluntario siempre da lugar, en términos prospectivos, a un «alargamiento» de la estructura productiva, con total independencia de que en determinados nuevos procesos de inversión concretos ésta se materialice en la readopción de técnicas que eran tan sólo rentables a tipos de interés más elevados.<sup>91</sup> Y es que, desde el punto de vista del actor o empresario individual, una vez que de manera prospectiva se ha decidido alargar los planes de producción (como consecuencia de un aumento del ahorro), todos los factores que se utilizan de partida (tierra, trabajo y *bienes de capital ya existentes*) son subjetivamente considerados como «factores originarios de producción» que tan sólo determinan el punto de partida del proceso productivo, *siendo irrelevante que en el nuevo proceso de inversión se utilicen o no técnicas que, individualmente consideradas, pudieran haber sido rentables a tipos de interés más elevados*<sup>92</sup>.

---

Lachmann, «On Austrian Capital Theory», publicado en *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan (ed.), Sheed & Ward, Kansas City 1976, p. 150; y también Israel M. Kirzner «Subjectivism, Reswitching Paradoxes and All That», en *Essays on Capital and Interest*, ob. cit., pp. 7-10. Kirzner concluye que «we should understand that comparing the complex, multidimensional waiting requirements for different techniques *simply does not permit us to pronounce that one technique involves unambiguously less waiting than a second technique*» (p. 10).

<sup>91</sup> La principal insuficiencia de la teoría neoricardiana sobre el *reswitching* es, no sólo que se basa en un análisis de estática comparativa que no considera los procesos dinámicos de mercado desde un punto de vista prospectivo, sino que tampoco explica a qué se deben, en última instancia, las variaciones en el tipo de interés que determinan las supuestas reversiones en las técnicas más rentables. Un aumento del ahorro (y, por tanto, una disminución *ceteris paribus* del tipo de interés) puede hacer que una determinada técnica (el arado romano) sea sustituida por otra más capital-intensiva (un tractor); y ello es compatible con que una reducción ulterior del tipo de interés permita la reintroducción del arado romano, en *nuevos* procesos de producción que antes no se emprendían por falta de ahorro (es decir, sin afectar a los procesos antiguos que siguen realizándose con tractores). En efecto, el nuevo alargamiento de los procesos productivos puede dar lugar a *nuevas* etapas en la agricultura o jardinería que utilicen técnicas que, aun suponiendo un alargamiento efectivo de los procesos productivos, puedan parecer aisladamente consideradas, en un análisis de estática comparativa, como menos capital-intensivas.

<sup>92</sup> No hay que olvidar que aunque los neoricardianos hayan podido ser aliados circunstanciales de los austriacos en su crítica a la corriente neoclásica, su objetivo declarado es, precisamente, deshacer la influencia (en nuestra opinión todavía no suficientemente profunda) que la revolución subjetivista iniciada por Menger ha tenido sobre la Ciencia Económica a partir del año 1871. La contrarrevolución ricardiana se inició, además, en la recensión que Piero Sraffa hizo del libro de Hayek *Prices and Production* (véase «Doctor Hayek on Money and Capital», *Economic Journal*, n.º 42, año 1932, pp. 42-53; traducción española incluida en F.A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit., pp. 221-233), tal y como señala Ludwig M. Lachmann en su artículo «Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect», publicado en *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, W. Grassel y B. Smith (eds.), Croom Helm, Londres y Sydney 1986, pp. 225-242. Posteriormente, hay que destacar el trabajo de Joan Robinson publicado en 1953 y dedicado a criticar la función neoclásica de producción (véase Joan Robinson, *Collected Economic Papers*, Blackwell, Londres 1960, vol. II, pp. 114-131). Y sobre todo el capítulo XII del libro de Piero Sraffa, *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge University Press, Cambridge 1960 (traducción española de Oikos-Tau,

## 5

## CONCLUSIÓN

Está claro que, desde el punto de vista del análisis efectuado en este libro, las semejanzas y similitudes que existen entre monetaristas y keynesianos son mucho mayores que las posibles diferencias que puedan detectarse entre ellos. En efecto, el propio Milton Friedman ha reconocido que «we all use the Keynesian language and apparatus. None of us any longer accept the initial Keynesian conclusions.»<sup>93</sup> Peter F. Drucker, por su parte, constata que Milton Friedman es esencial y epistemológicamente un keynesiano: «His economics is pure macroeconomics, with the national government as the one unit, the one dynamic force, controlling the economy through the money supply. Friedman's economics are completely demand-focused. Money and credit are the pervasive, and indeed the only, economic reality. That Friedman sees money supply as original and interest rates as derivative is not much more than minor

---

Barcelona 1975), que en gran parte está dedicado a estudiar el «switch in methods of production». Por el lado neoclásico destaca el famoso artículo de Paul A. Samuelson que declaró su rendición incondicional al teorema de la reversión de Cambridge (*Cambridge Switching Theorem*), publicado en *The Quarterly Journal of Economics*, n.º 80, 1966, con el título de «Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up» (pp. 568-583). Sobre este tema es también interesante el libro de G.C. Harcourt, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*, Cambridge University Press, Cambridge 1972, y, sobre todo, Ludwig Lachmann, *Macroeconomic Thinking and the Market Economy*, Institute of Economic Affairs, I.E.A., Londres 1973.

<sup>93</sup> «Todos usamos el lenguaje y el instrumental keynesianos. Ninguno de nosotros sigue aceptando las conclusiones iniciales de Keynes.» Milton Friedman, *Dollars and Deficits*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, Nueva Jersey, 1968, p. 15. A su vez, la Escuela de los Nuevos Keynesianos ha terminado usando los fundamentos de la microeconomía neoclásica para justificar la existencia de rigideces salariales en el mercado. En concreto, se ha desarrollado una hipótesis del «salario de eficiencia» según la cual éste tiende a determinar la productividad del trabajador y no al revés. Véase, por ejemplo, Robert Gordon, «What is New-Keynesian Economics?», *Journal of Economic Literature*, n.º 28, septiembre de 1990; y Lawrence Summers, *Understanding Unemployment*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1990. Nuestra crítica a los nuevos keynesianos es que sus modelos están tan basados, como los de los monetaristas, en los conceptos de equilibrio y maximización, aparte de que la irrealidad de sus supuestos (la experiencia muestra que al menos muy a menudo los salarios de aquellos talentos que más se demandan son los que tienden a subir) es casi tan grande como la de los nuevos macroeconomistas clásicos de las expectativas racionales. Peter Boettke, refiriéndose a ambas escuelas, concluye que «like rational-expectations theorists who developed elaborate 'proofs' of how the (Neo-) Keynesian picture *could not* be true, the New Keynesians start with the assumption that it *must* be true, and then try to explain how this 'reality' might have come to be. In the end, then, the New Keynesians are as ideological as the Chicago School. In the hands of both, economics is reduced to a game in which preconceived notions about the goodness or badness of markets are decked out in spectacular theory.» Véase Peter Boettke, «Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight From Reality», *Critical Review*, n.º 1, invierno de 1997, pp. 42-43. Una buena panorámica de las corrientes de la dispersa macroeconomía moderna puede verse en Blanchard, O.J. y Fischer, S., *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Massachusetts, 1990; y también David Romer *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill, Nueva York 1996.

gloss on the Keynesian scriptures.»<sup>94</sup> Es más, antes incluso de la aparición de *La teoría general* de Keynes, los principales teóricos de la Escuela de Chicago ya proponían como remedios contra la depresión los típicamente keynesianos, y abogaban por la utilización de grandes déficits de tipo presupuestario.<sup>95</sup>

<sup>94</sup> «Su economía es pura macroeconomía, en la que el gobierno es la unidad y fuerza dinámica que controla la economía a través de la oferta monetaria. La teoría de Friedman está completamente centrada en el lado de la demanda. El dinero y el crédito son la única realidad económica que todo lo inunda. El hecho de que Friedman considere la oferta monetaria como el origen y el tipo de interés como la consecuencia no es mucho más que barniz menor sobre las escrituras keynesianas.» Peter F. Drucker, «Toward the Next Economics», publicado en *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell e Irving Kristol (eds.), Basic Books, Nueva York 1981, p. 9. Por tanto, y como señala Mark Skousen, no es de extrañar que uno de los monetaristas más conspicuos de los años treinta, Ralph G. Hawtrey, apoyara a Keynes en contra de Hayek, defendiendo una posición contraria al ahorro y adoptando puntos de vista muy similares a los keynesianos sobre la teoría del capital y la macroeconomía (véase, entre otros, los libros de Ralph Hawtrey *Capital and Employment*, Longmans, Londres 1937, pp. 270-286, y Mark Skousen, *Capital and its Structure*, ob. cit., p. 263). Otra manifestación de la evidente influencia keynesiana y macroeconómica de los monetaristas es toda la polémica en torno a la «función de consumo». En efecto, Milton Friedman, con su «teoría del consumo permanente», pretendía, manteniendo todo el instrumental analítico y teórico keynesiano, introducir en el mismo una variante de naturaleza empírica que hiciera posible modificar las conclusiones a las que se llega a través del análisis macroeconómico. En efecto, si los agentes económicos planean su consumo en función de la renta permanente a largo plazo, no se producirán, dentro de la lógica keynesiana, crecimientos más que proporcionales del ahorro conforme la renta aumente, con lo cual los problemas de subconsumo analizados por Keynes desaparecerían. Sin embargo, recurrir a este tipo de «argumentos empíricos» supone reconocer implícitamente la validez de las tesis keynesianas sobre los efectos negativos del ahorro y la tendencia de la economía capitalista al subconsumo, teoría cuyos errores analíticos ya hemos demostrado basándonos en los argumentos microeconómicos que explican de qué manera existen unas fuerzas en el mercado que llevan a que la cantidad ahorrada sea invertida, con total independencia de que, históricamente, la supuesta función de consumo parezca tener una u otra forma. Véase Milton Friedman, *Una teoría de la función de consumo*, Alianza Editorial, Madrid 1973 (originariamente publicado en inglés con el título de *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton 1957).

<sup>95</sup> «Frank H. Knight, Henry Simons, Jacob Viner and their Chicago colleagues argued throughout the early 1930's for the use of large and continuous deficit budgets to combat the mass unemployment and deflation of the times.» (J. Ronnie Davies, «Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's», *American Economic Review*, n.º 58, junio de 1968, p. 476). Y el propio Milton Friedman confiesa que «so far as policy was concerned, Keynes had nothing to offer those of us that had sat at the feet of Simons, Mints, Knight and Viner» (Milton Friedman, «Comment on the Critics», incluido en Robert J. Gordon (ed.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago University Press, Chicago 1974, p. 163). Skousen, comentando ambos puntos de vista, dice que: «No doubt one of the reasons why the Chicago school gained greater acceptance was that there were some things they had in common with the Keynesians: they both used aggregate concepts; they both relied on empirical studies to support their models; and they both favoured some form of government involvement in the macroeconomic sphere. Granted, the Chicagoites favored monetary policy, while the Keynesians emphasized fiscal policy, but both involved forms of State interventionism.» Mark Skousen, «The Free Market Response to Keynesian Economics», incluido en *Dissent on Keynes*, ob. cit., p. 26 (las cursivas son mías). Sobre este tema es también de gran interés el artículo de Roger W. Garrison, «Is Milton Friedman a Keynesian?», publicado como cap. VIII del mismo libro, pp. 131-147. Por su lado, Robert Skidelsky también ha confirmado

Con la finalidad de recapitular y sintetizar las diferencias que existen entre la teoría de la Escuela Austriaca y la de las grandes corrientes macroeconómicas, en el Cuadro VII-1, que se incluye a continuación, recogemos doce comparaciones que diferencian radicalmente ambos enfoques.<sup>96</sup>

CUADRO VII-1

<i>Dos formas distintas de concebir la economía</i>	
<i>Escuela Austriaca</i>	<i>Macroeconomistas clásicos y Keynesianos</i>
1. El <i>tiempo</i> juega un papel esencial	1. Se ignora la influencia del tiempo
2. El «capital» se concibe como un conjunto <i>heterogéneo</i> de bienes de capital que constantemente se gastan y es preciso <i>reproducir</i>	2. El capital se concibe como un fondo <i>homogéneo</i> que se <i>autorreproduce</i> solo
3. El proceso productivo es <i>dinámico</i> y está <i>desagregado</i> en <i>múltiples</i> etapas de tipo <i>vertical</i>	3. Se concibe una estructura productiva en <i>equilibrio</i> , <i>unidimensional</i> y <i>horizontal</i> (flujo <i>circular</i> de la renta)
4. El dinero afecta al proceso modificando la estructura de precios <i>relativos</i>	4. El dinero afecta al nivel <i>general</i> de precios. No se consideran cambios en los precios relativos
5. Explica los fenómenos macroeconómicos en términos <i>microeconómicos</i> (variaciones en los precios relativos)	5. Los <i>agregados</i> macroeconómicos impiden analizar las realidades microeconómicas subyacentes
6. Dispone de una teoría sobre la causas <i>endógenas</i> de las crisis económicas que explica su carácter <i>recurrente</i>	6. Carecen de una teoría endógena de los ciclos. Las crisis se producen por causas <i>exógenas</i> (psicológicas, tecnológicas y/o errores de política monetaria)
7. Disponen de una elaborada <i>teoría del capital</i>	7. Carecen de teoría del capital
	(Continúa en la página siguiente)

que los «remedios» keynesianos contra la recesión no supusieron en los años treinta ninguna novedad para los teóricos de la Escuela de Chicago. Véase Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londres 1992, p. 579; y por último, destaca el muy documentado trabajo de George S. Tavlas, «Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics», *Journal of Political Economy*, n.º 1, vol. 105, febrero de 1997, pp. 153-177.

<sup>96</sup> Este cuadro ha sido previamente publicado en mi «Nota introductoria a la edición española», F.A. Hayek, *Contra Keynes y Cambridge*, ob. cit., p. xii, y es a su vez una adaptación personal del presentado por F.A. Hayek en *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., pp. 47-49 (pp. 39-40 de la traducción española de Sánchez Arbós, ob. cit.). Igualmente, ha de darse por reproducido aquí el cuadro comparativo entre los enfoques austriaco y neoclásico que incorporo en Jesús Huerta de Soto, «La *Methodenstreit* o el enfoque austriaco frente al enfoque neoclásico en la Ciencia Económica», ob. cit., pp. 48-50.

## CUADRO VII-1

*Dos formas distintas de concebir la economía  
(Continuación)*

<i>Escuela Austriaca</i>	<i>Macroeconomistas clásicos y Keynesianos</i>
8. El <i>ahorro</i> juega un papel protagonista y determina un cambio <i>longitudinal</i> en la estructura productiva y el tipo de tecnología que se usará	8. El ahorro <i>no</i> es importante. El capital se reproduce <i>lateralmente</i> (más de lo mismo) y la <i>función de producción</i> es fija y está dada por el estado de la técnica
9. La demanda de bienes de capital varía en dirección <i>inversa</i> a la demanda de bienes de consumo. Toda inversión exige ahorro y, por tanto, una disminución temporal del consumo	9. La demanda de bienes de capital varía en la <i>misma</i> dirección que la demanda de bienes de consumo
10. Se supone que los costes de producción son <i>subjetivos</i> y no están dados	10. Los costes de producción son <i>objetivos</i> , reales y se consideran dados
11. Considera que los precios de mercado tienden a determinar los costes de producción, y no al revés	11. Consideran que los costes históricos de producción tienden a determinar los precios de mercado
12. Considera el tipo de interés como un precio de mercado determinado por valoraciones subjetivas de preferencia temporal, que se utiliza para descontar el valor actual de la corriente futura de rendimientos al que tiende el precio de mercado de cada bien de capital	12. Consideran que el tipo de interés tiende a estar determinado por la productividad o eficacia marginal del capital, concebida como la tasa interna de retorno que iguala la corriente esperada de rendimientos con el coste histórico de producción de los bienes de capital (que se considera dado e invariable). Se cree que a corto plazo el tipo de interés tiene un origen predominantemente monetario

Aun cuando, desde el punto de vista elegido en el Cuadro VII-1, son mucho mayores las similitudes que las diferencias existentes entre monetaristas y keynesianos, hay que reconocer que existen algunas diferencias de importancia entre estas dos últimas escuelas. En efecto, aunque ambas carecen de teoría del capital<sup>97</sup> y conciben con la misma metodología «macro» la realidad

<sup>97</sup> «Except for the Austrian school and some sectors of the Swedish and early neoclassical schools, the contending macroeconomic theories are united by a common omission. They neglect to deal with capital or, more pointedly, the economy's intertemporal capital

económica,<sup>98</sup> sin embargo unos, los monetaristas, se centran en el largo plazo y consideran que existe una conexión directa, inmediata y efectiva entre el dinero y los fenómenos reales. Por el contrario, los keynesianos efectúan un análisis basado en el corto plazo y son muy escépticos en cuanto a las posibilidades de que exista una conexión entre el dinero y los fenómenos reales que pueda, de alguna manera, garantizar el que se alcance y mantenga una posición de equilibrio. Frente a estas dos posturas, el análisis de la Escuela Austriaca que hemos expuesto en este libro permite mantener, gracias a la elaborada teoría del capital en que se basa, una sana *posición intermedia* entre el extremo monetarista y el extremo keynesiano. En efecto, para los austriacos, las agresiones de tipo monetario (expansión crediticia) explican la tendencia endógena a que el sistema se aleje del «equilibrio», es decir, a que la estructura de la oferta de bienes de capital se separe de aquella que debería formarse en función de la demanda de bienes y servicios de consumo por parte de los agentes económicos (por lo que se explica que temporalmente no pueda cumplirse la ley de Say). Sin embargo, existen fuerzas microeconómicas inexorables que, impulsadas por la función empresarial, el ánimo de lucro y las variaciones de precios relativos, tienden a que los efectos desequilibradores de los procesos expansivos reviertan y la coordinación vuelva a alcanzarse. Por eso, para los austriacos existe una cierta conexión —*loose joint*, en la terminología de Hayek<sup>99</sup>— entre los fenómenos monetarios y los fenómenos reales que ni es completa, como defienden los monetaristas, ni totalmente inexistente, como dicen los keynesianos.<sup>100</sup>

---

structure in any straightforward and satisfactory way. Yet capital theory offers the richest and most promising forum for the treatment of the critical time element in macroeconomics.» Roger W. Garrison, «The Limits of Macroeconomics», en *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol. XII, n.º 1, 1993, p. 166.

<sup>98</sup> Luis Ángel Rojo manifiesta que «en conjunto, el panorama actual de la macroeconomía se caracteriza por un grado notable de confusión. La línea de pensamiento procedente de Keynes atraviesa una crisis profunda ante una evolución de la realidad que no ha sido capaz de explicar satisfactoriamente y aún menos de dominar. Las nuevas ideas, por su parte, aún no están consolidadas y no dejan de ofrecer flancos débiles frente a la evidencia empírica.» Aunque este diagnóstico de Rojo nos parece certero, y se refiere a las insuficiencias teóricas tanto de los keynesianos como de los monetaristas, es lamentable que Rojo no mencione para nada la necesidad de fundamentar la macroeconomía en una adecuada teoría del capital, que permita integrar correctamente los aspectos «micro» y «macro» de la economía. Véase Luis Ángel Rojo, *Keynes: su tiempo y el nuestro*, Alianza Editorial, Madrid 1984, pp. 365 y ss. En este mismo libro Rojo hace una breve y en gran medida insuficiente referencia a la teoría austriaca del ciclo económico (véanse las pp. 324-325). Un buen resumen del estado actual de la macroeconomía que trata de poner un poco de orden en su confuso y disperso panorama es el de Ramón Febrero, «El mundo de la macroeconomía: perspectiva general y concepciones originarias», en *Qué es la economía*, Ramón Febrero (ed.), Ediciones Pirámide, Madrid 1997, cap. 13, pp. 383-424. Lamentablemente, Febrero no hace justicia al enfoque alternativo austriaco al que prácticamente no menciona.

<sup>99</sup> F.A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, ob. cit., p. 408.

<sup>100</sup> «The conception of money as a loose joint suggests that there are two extreme theoretical constructs to be avoided. To introduce money as a 'tight joint' would be to deny the special problem of intertemporal coordination. At the other extreme, to intro-

En suma, para los austriacos, el dinero nunca es neutral (ni a corto, ni a medio ni a largo plazo), siendo imprescindible que las instituciones relacionadas con el mismo (y en especial la bancaria) estén basadas en principios jurídicos universales que hagan imposible que se produzca, por razones estrictamente monetarias, una «falsificación» de los precios relativos que dé lugar a una mala inversión generalizada de los recursos e, inevitablemente, a la crisis y a la recesión. Por eso, para los teóricos austriacos, los tres principios esenciales de la política macroeconómica son, por orden de importancia, los siguientes:

- 1.º La cantidad de dinero ha de permanecer tan constante como sea posible, evitándose especialmente la expansión crediticia, para lo cual es preciso retornar a los principios tradicionales del derecho de propiedad que regulan el contrato de depósito bancario de dinero, estableciendo un coeficiente de caja para la banca del 100 por cien.
- 2.º Ha de hacerse todo lo posible para que los precios relativos de los diferentes bienes, servicios, recursos y factores de producción sean flexibles. En principio, cuanto más expansión crediticia y monetaria se genere, más rígidos tenderán a ser los precios relativos, más oculto permanecerá a los ciudadanos el verdadero coste de la ausencia de flexibilidad y más se corromperán los hábitos de los agentes económicos que llegarán a creer en la idea errónea de que los ajustes imprescindibles pueden y deben efectuarse siempre por vía del crecimiento de la cantidad de dinero en circulación. En todo caso, y como ya hemos argumentado con anterioridad, la causa mediata y de fondo de los desajustes económicos se encuentra en la expansión crediticia, que produce una mala inversión generalizada de recursos que genera un desempleo tanto mayor cuanto más rígidos sean los mercados; y
- 3.º Es preciso que en los contratos a largo plazo que se pacten en unidades monetarias, los agentes económicos puedan predecir adecuadamente la evolución del poder adquisitivo del dinero. Este último requisito es el que parece más fácil de alcanzar, tanto en un entorno en el que continuamente disminuya el poder adquisitivo de la unidad monetaria, como

---

duce money as a 'broken joint' would be to deny even the possibility of a market solution to the problem of intertemporal coordination. Monetarism and Keynesianism have tended to adopt one of the two polar positions with the result that, as a first approximation, macroeconomic problems are seen to be either trivial or insoluble. Between these extreme conceptions is Hayek's notion of loose-jointed money which serves to recognize the problem while leaving the possibility of a market solution to it an open question.» Roger W. Garrison, «Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing», publicado en el *Journal of Macroeconomics*, vol. VI, n.º 2, primavera de 1984, p. 203. También en el ámbito de las expectativas los austriacos, de acuerdo con Garrison, se encuentran en un sano punto intermedio, pues «assuming either superrational expectations or subrational expectations detracts from the equally crucial role played by the market process itself, which alone can continuously inform expectations, and subtracts from the plausibility of the theory in which these unlikely expectational schemes are employed.» Véase Roger W. Garrison, «What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory», ob. cit., p. 22.



ha sucedido de manera continuada desde la Segunda Guerra Mundial hasta ahora, como incluso aún más fácilmente sucedería en un entorno en el que el poder adquisitivo de la unidad monetaria fuera aumentando de manera paulatina y fácilmente previsible, como ocurriría si se estableciese una política de mantenimiento de una cantidad constante de dinero en circulación.<sup>101</sup>

## 6

APÉNDICE SOBRE LAS OPERACIONES DE SEGUROS DE VIDA  
Y OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS

Tras el análisis de los cuatro últimos capítulos, estamos ahora en situación de entender el importante papel que los verdaderos intermediarios financieros juegan en la economía. Como es lógico, calificamos de *verdaderos* a aquellos intermediarios financieros no bancarios, es decir, que no crean de la nada ni préstamos ni sus correspondientes depósitos, sino que se limitan a intermediar en el mercado en el que se intercambian bienes presentes por bienes futuros. Es decir, los intermediarios financieros se limitan a tomar con una mano el dinero de prestamistas que ofrecen bienes presentes y a entregárselo con otra a los prestatarios, obteniendo como consecuencia de su pura función de intermediación un margen, generalmente pequeño, de beneficios. Este pequeño margen de beneficios contrasta con los desproporcionados lucros que obtiene la banca cuando crea de la nada dinero en forma de préstamos, gracias al privilegio jurídico que ha logrado para disponer en su propio beneficio de la mayor parte del dinero que se le deposita a la vista.

---

<sup>101</sup> Véase el artículo de F.A. Hayek «On Neutral Money», publicado como cap. VII de *Money, Capital and Fluctuations*, ob. cit., pp. 159-162, y especialmente la p. 161. Este artículo es la traducción al inglés del originariamente publicado en alemán con el título de «Über 'Neutrales Geld'» en el *Zeitschrift für Nationalökonomie*, n.º 4, año 1933, pp. 659-661. Finalmente, Donald C. Lavoie ha puesto de manifiesto que, en todo caso, los efectos descoordinadores que pueda generar una simple variación en el nivel general de precios son menos dañinos y mucho más fácilmente previsibles que los que se producen en la estructura productiva como consecuencia del tipo de inyección monetaria que supone la expansión crediticia de los bancos: «My own judgment would be that the price-level effects are less damaging and easier to adjust to than the injection effects; thus the optimal policy for monetary stability would be as close to zero money growth as can be practically attained. In my view the gradual deflation that this policy would permit would be preferable to the relative price distortion which would be caused by attempting to inject enough money into the economy to keep the price level constant»; y añade que: «Even gold money would undergo gradual increases in its supply over time. Some have estimated that about a two percent increase per year would be likely. To me this appears to be the best we can do.» Don C. Lavoie, «Economic Calculation and Monetary Stability», publicado en *The Cato Journal*, vol. III, n.º 1, primavera de 1983, pp. 163-170, y especialmente la p. 169. En el capítulo IX se propone un proceso de reforma del sistema monetario y bancario que, a partir de su culminación, permitiría eliminar la necesidad de diseñar y efectuar más «políticas macroeconómicas».

Aunque se insiste machaconamente en que los bancos son los «intermediarios» financieros más importantes de la economía, tal idea, como ya sabemos, carece de fundamento y no se corresponde con la realidad. Los bancos básicamente no son intermediarios financieros. Su actividad principal consiste en crear de la nada créditos y depósitos (al margen de su papel como *verdaderos* intermediarios financieros que tiene una importancia cuantitativa y cualitativamente muy secundaria).<sup>102</sup> Si los bancos y el sistema bancario tienen un papel protagonista en las economías modernas, ello se debe, precisamente, no a su función como intermediarios financieros sino al ejercicio de la típica actividad bancaria consistente en la creación de la nada de préstamos y, por tanto, de depósitos y de oferta monetaria. No es de extrañar, por ello, que los bancos sean capaces de distorsionar la estructura productiva y el comportamiento de los agentes económicos que se ven enormemente atraídos por la gran facilidad relativa de obtener bienes presentes que permite la banca, en comparación con las mayores dificultades de obtener recursos con cargo a un ahorro real voluntario, que siempre supone un mayor sacrificio y disciplina previa por parte de terceros ahorradores, y es comparativamente mucho más difícil de lograr.

Es por eso absurdo el argumento, que se escucha tan a menudo, según el cual los bancos «no han tenido más remedio» que adquirir un papel protagonista en la financiación de los procesos productivos como consecuencia del pequeño desarrollo del mercado de capitales y de los intermediarios financieros no bancarios. La realidad es, justamente, la contraria. La capacidad expansiva de concesión de créditos, de la nada, por parte de los bancos hace inevitable que el mercado de capitales y los intermediarios financieros no bancarios pierdan gran parte de su importancia y protagonismo económico, pues las posibilidades de obtención de créditos en cada momento son mucho mayores por parte de un sistema bancario que puede expandirlos sin que, con carácter previo, nadie se haya visto forzado a sacrificar su consumo inmediato en forma de ahorro voluntario.

La correcta identificación de los males que genera el proceso de expansión crediticia por parte de la banca; el hecho de que este proceso se base en la concesión de un privilegio jurídico del que ningún otro agente económico disfruta; y que todo ello cree de manera ineludible ciclos sucesivos de auge y depresión, son argumentos que, una vez que comiencen a ser comprendidos por la generalidad del público, podrán impulsar una reforma del sistema bancario basada en el restablecimiento de un coeficiente de caja del 100 por cien para los depósitos a la vista, es decir, en el sometimiento de sus operaciones a los

---

<sup>102</sup> Luis Ángel Rojo correctamente ha señalado que la actividad más importante de los bancos no es la que ejercen como intermediarios financieros, sino la que efectúan en función de su capacidad de crear, de la nada, créditos y depósitos. Sin embargo, continúa denominando «intermediarios» financieros a los bancos y pasa por alto el papel protagonista que los verdaderos intermediarios financieros (los que él denomina «no bancarios») tendrían en una economía libre de privilegios a favor de la banca. Véase Luis Ángel Rojo, *Teoría económica III*, Apuntes y Programa de la asignatura, curso 1970-1971, Madrid 1970, pp. 13 y ss. y 90-96.

principios tradicionales del derecho de propiedad. Cuando esto suceda, de nuevo volverán a adquirir el protagonismo que les corresponde, no sólo el mercado de capitales, sino también los verdaderos intermediarios financieros, es decir, los no bancarios, que, por su propia naturaleza, son aquellos empresarios que se especializan en convencer a los agentes económicos de la importancia y necesidad de ahorrar a corto, medio y largo plazo, así como en conectar a prestamistas y prestatarios de manera más eficiente, diluyendo los riesgos y aprovechándose de las correspondientes economías de escala.

### **Las compañías de seguros de vida como verdaderos intermediarios financieros**

Entre los verdaderos intermediarios financieros destacan, por su importancia y transcendencia social, las compañías de seguros de vida. En efecto, estas instituciones ofrecen unos contratos que hacen posible que amplias capas de la población emprendan, de manera muy efectiva y disciplinada, el genuino esfuerzo de ahorrar a largo plazo. Y es que el seguro de vida es la fórmula más perfeccionada de ahorro, pues es la única que garantiza, precisamente en aquellas circunstancias en que la economía doméstica está más necesitada (es decir, en caso de fallecimiento, invalidez o jubilación), la inmediata disponibilidad de un importante capital que, mediante otros procedimientos de ahorro, sólo se habría podido acumular después de muchos años. En efecto, una vez que se ha pagado la primera prima, los beneficiarios del asegurado adquieren el derecho, por ejemplo, en caso de fallecimiento de éste, a obtener un importante capital, que sólo habría podido acumular el asegurado utilizando otros procedimientos de ahorro después de un periodo muy prolongado de tiempo.

Además, los aseguradores de vida desarrollan y mantienen importantes redes comerciales especializadas en explicar a las familias la gran importancia de comprometerse en una disciplina de ahorro a largo plazo, no sólo para cubrir los posibles infortunios derivados del fallecimiento, la invalidez o la enfermedad, sino también para garantizarse una pensión digna en caso de supervivencia a partir de una determinada edad. Es claro, por tanto, que las compañías de seguros de vida son quizá los «verdaderos intermediarios financieros» por antonomasia, pues su actividad consiste, precisamente, en fomentar el ahorro a largo plazo de las familias, y en invertirlo también a largo plazo, actuando como intermediarios financieros verdaderos, en inversiones de gran seguridad (básicamente en obligaciones de primera categoría y en inmuebles).<sup>103</sup> Que las compañías de seguros de vida no expanden el crédito ni

---

<sup>103</sup> De siempre los economistas austriacos han reconocido la enorme importancia que el seguro de vida tiene a la hora de hacer posible el ahorro voluntario de amplias capas de la población. Así, Richard von Strigl se refiere expresamente al «negocio de los seguros de vida, de tan extraordinaria importancia en la formación de capital», indicando que, para que el ahorro voluntario en general y el seguro de vida en particular puedan prosperar, es imprescindible que se confíe en que al menos habrá de mantenerse el poder adquisitivo

crean, por tanto, dinero, se hace evidente, sobre todo si se comparan los contratos que comercializan con las operaciones de depósito a la vista que efectúan los bancos. Los asientos contables típicos de una compañía de seguros de vida son los siguientes:

En primer lugar, la compañía, una vez que ha convencido a sus clientes de la importancia de emprender un ahorro disciplinado a largo plazo, obtiene de ellos unas primas, que además se repiten durante todos los años que duran los contratos de seguros de vida. Las primas se consideran como un ingreso de la compañía aseguradora y dan lugar al siguiente asiento:

(78) debe		haber
<hr/>	×	<hr/>
Caja	a	Primas de seguros de vida (Cuenta de Ingresos en Pérdidas y Ganancias)
<hr/>	×	<hr/>

Las compañías de seguros de vida con las primas que reciben hacen frente a una serie de gastos técnicos, entre los que destacan no sólo los gastos de comercialización y administración, sino también los gastos derivados del pago de los correspondientes siniestros, y en general de la cobertura técnica de los riesgos de fallecimiento, invalidez y supervivencia que asumen. El asiento a que da lugar el desembolso de estos gastos técnicos es el siguiente:

(79) debe		haber
<hr/>	×	<hr/>
Gastos técnicos (siniestros, gastos administración, etc.)	a	Caja
<hr/>	×	<hr/>

Hay que señalar que los gastos técnicos sólo absorben una parte de la totalidad de las primas que ingresan las compañías de seguros de vida, debiendo éstas reservar una parte importante de las primas no sólo para la cobertura de riesgos futuros (que se deriva del hecho de que las compañías cobren primas anuales constantes para la cobertura de riesgos cuya probabilidad aumenta con la edad de los asegurados), sino también en relación con el importante componente de ahorro que suelen incorporar las modalidades más vendidas de seguros de vida. Esta parte de las primas genera unas *reservas o provisiones* que se materializan en inversiones a largo plazo, que quedan reflejadas en el activo de la compañía aseguradora, contrabalanceadas en el pasivo con una cuenta de *provisiones matemáticas*, que recoge el valor actual actuarial de los com-

---

de la unidad monetaria. Véase Richard von Strigl, *Curso medio de economía*, Fondo de Cultura Económica, México 1941, pp. 201-202. Igualmente, F.A. Hayek, en su clásico artículo sobre el ahorro, menciona, igualmente, al seguro de vida, junto con la compra de la propia casa, como una de las fuentes más importantes de ahorro voluntario (véase F.A. Hayek, «Saving», originariamente publicado para la edición de 1933 de la *Enciclopedia de las ciencias sociales*, y reeditado como cap. V de *Profits, Interest and Investment*, ob. cit., especialmente las pp. 169-170).



Aquí se observa cómo el beneficio contable de los aseguradores surge de la diferencia entre los ingresos (primas e ingresos financieros) y los gastos (técnicos y por aumento de las provisiones matemáticas). Se trata de un beneficio normalmente muy moderado que surge de los beneficios por siniestralidad (es decir, que la siniestralidad prevista en el cálculo de las primas haya sido superior a la realmente experimentada por la compañía), de los beneficios derivados de los gastos técnicos de administración (los recargos por administración incluidos en el cálculo de las primas son superiores a los gastos reales de la sociedad); y, por último, de los beneficios financieros (los ingresos financieros son superiores al «tipo de interés técnico» utilizado para el cálculo de las primas). Además, la propia competencia en el mercado ha hecho que los aseguradores de vida reviertan a favor de sus asegurados una parte importante de los beneficios que obtienen en cada ejercicio, habiéndose generalizado en los contratos de seguros de vida la introducción de cláusulas de «participación en beneficios», que aumentan anualmente los capitales asegurados de sus clientes sin que se produzcan incrementos en las primas. De esta manera, desde el punto de vista económico, y con total independencia de cuál sea la forma jurídica de la entidad aseguradora (sociedad anónima o mutua), ésta, en gran medida, se convierte en una especie de «mutua» en la que los propios asegurados participan del beneficio de la compañía aseguradora.

La institución del seguro de vida se ha ido formando en el mercado a lo largo de los últimos doscientos años de una manera espontánea y se basa en una serie de normas de naturaleza técnica, actuarial, financiera y jurídica que han hecho que la misma sea capaz de cumplir con gran perfección su misión y hacer frente a situaciones de crisis y recesiones económicas que otras instituciones, y especialmente la bancaria, no han podido soportar. Así, históricamente, contrasta la elevada «mortalidad financiera» de los bancos, abocados sistemáticamente a la quiebra y suspensión de pagos si no reciben el apoyo del banco central, con la salud y solvencia técnica de las compañías de seguros de vida (en los últimos doscientos años, el número de compañías de seguros de vida que en Occidente han desaparecido por dificultades financieras es muy reducido).

Los principios técnicos que son tradicionales en el sector de seguros de vida se refieren, sobre todo, al principio de valoración de los activos al coste histórico y a la utilización para el cálculo de las primas de unos tipos de interés técnico muy prudentes, que nunca incorporan el componente derivado de las expectativas inflacionarias. De esta manera, las compañías de seguros de vida tienden a infravalorar sus activos y a sobrevalorar sus pasivos, adquiriendo un importante nivel de solvencia estática y dinámica que las ha hecho inmunes a las fases más recesivas de los sucesivos ciclos económicos. En efecto, cuando se produce una importante caída en los valores de los activos financieros y de los bienes de capital en las etapas del ciclo más depresivas, las compañías de seguros de vida no se ven en general afectadas, dado el reducido valor contable que en el activo tienen sus inversiones. Y en cuanto al importe de los pasivos, sus provisiones matemáticas se calculan a tipos de interés muy redu-

cidos, en comparación con los que se obtienen realmente en el mercado, por lo que el valor actual de sus compromisos en el pasivo suele estar sobrevalorado. Además, los asegurados se aprovechan de los beneficios que obtienen los aseguradores, siempre y cuando los mismos sean realizados y se pongan *a posteriori* de manifiesto, gracias a las mencionadas cláusulas de «participación en beneficios», cuyos importes, como es lógico, no pueden garantizarse *a priori* en los correspondientes contratos.<sup>104</sup>

### El valor de rescate y la oferta monetaria

Diversas modalidades de contratos de seguros de vida ofrecen la opción, a iniciativa del contratante, de que la compañía le *rescate* la póliza en su poder mediante el pago de una determinada cantidad en efectivo. Esta opción, que se suele incluir en todas las modalidades de seguros de vida, con la excepción de aquellas en las que exclusivamente se cubre el riesgo puro de muerte o de supervivencia, puede ejercitarse en cualquier momento que desee el contratante, una vez transcurrido el periodo inicial previsto en la póliza (generalmente de dos o tres años). Esta cláusula contractual podría llevar a pensar que las pólizas de seguros de vida pueden utilizarse también como un instrumento para materializar jurídicamente un contrato de depósito de dinero a la vista que, como ya sabemos, se caracteriza por que su causa esencial radica en la obligación de guarda o custodia y en la posibilidad de que el depositante retire en cualquier momento el dinero depositado. Sin embargo, tal posibilidad carece de fundamento por las razones siguientes:<sup>105</sup>

<sup>104</sup> En otro lugar he intentado integrar la teoría austriaca del ciclo económico con la técnica aseguradora y he explicado de qué manera ésta se ha desarrollado espontánea y evolutivamente para hacer frente a los efectos negativos de las recesiones, garantizando en todo momento los compromisos con sus clientes (viudas, huérfanos y pensionistas). Mi conclusión es que tal modo de actuar, que tanto éxito ha tenido hasta hoy, debe ser igualmente seguido por los «fondos de pensiones» no asegurados, si es que se quiere que los mismos también cumplan su función y se inmunicen en la medida de lo posible contra las consecuencias negativas del ciclo. Véase mi artículo «Interés, ciclos económicos y planes de pensiones», publicado en los *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones* que tuvo lugar en Madrid, en abril de 1984, pp. 458-468. Los principios esenciales de la estabilidad de las compañías de seguros han sido estudiados por Jesús Huerta Peña, en su libro sobre *La estabilidad financiera de las empresas de seguros*, Madrid 1954.

<sup>105</sup> «The cash surrender values of life insurance policies are not funds that depositors and policy holders can obtain and spend without reducing the cash of others. These funds are in large part invested and thus not held in a monetary form. That part which is in banks or in cash is, of course, included in the quantity of money which is either in or out of banks and should not be counted a second time. Under present laws, such institution cannot extend credit beyond sums received. If they need to raise more cash than they have on hand to meet customer withdrawals, they must sell some of their investments and reduce the bank accounts or cash holdings of those who buy them. Accordingly, they are in no position to expand credit or increase the nation's quantity of money as can commercial and central banks, all of which operate on a fractional reserve basis and can lend more money than is entrusted to them.» Percy L. Greaves, Introducción al libro de Ludwig von Mises *On the Manipulation of Money and Credit*, ob. cit., pp. xlvii-xlviii (las cursivas son mías).

En *primer lugar*, es preciso resaltar que los aseguradores de vida tradicionalmente han venido vendiendo sus productos como instrumentos de ahorro a largo plazo. No cabe, por tanto, la más mínima duda de que sus clientes, cuando contratan una operación de seguro de vida, lo hacen con el deseo de ir apartando una parte de sus rentas, ahorrándolas a largo plazo, para constituir un capital para cuando más lo necesite la familia. Desde el punto de vista de la causa del contrato, así como de los fines *subjetivos* del contratante, es claro que lo que hay es una entrega de bienes presentes, sobre los que se pierde su plena disponibilidad, a cambio de obtener la garantía de recibir en determinadas circunstancias del futuro (aquellas en las que más lo pueda necesitar la familia, por fallecimiento de su sostenedor o por supervivencia) un importante capital o renta.

En *segundo lugar*, hay que señalar que en la mayor parte de las operaciones de seguros de vida no existe la posibilidad de obtener de forma inmediata el valor de rescate, es decir, desde el momento mismo en que se firma y paga la operación, sino que suele haber un plazo de carencia que, según los mercados y las legislaciones, varía entre los dos y tres años, de manera que tan sólo transcurrido este plazo inicial se empieza a tener derecho a percibir un valor de rescate.

En *tercer lugar*, es preciso considerar que los valores de rescate no corresponden, ni con mucho, al importe de las primas pagadas a la compañía aseguradora, pues se ven minorados en el importe de los gastos iniciales de la póliza, que se amortizan a lo largo de toda la duración de la misma y que, por razones técnicas y comerciales, suelen ser bastante elevados y se afrontan inicialmente con motivo de su contratación. Además, el valor de rescate normalmente incluye una penalización a favor del asegurador, con la finalidad de incentivar aún más el que las pólizas lleguen hasta su vencimiento. Por todo ello, es evidente que las operaciones de seguros de vida se han concebido con la finalidad de desmotivar, en la medida de lo posible, el rescate y de hacer que los asegurados sólo estén dispuestos a optar por esta posibilidad en circunstancias extremas de necesidad de la familia o de deseo de cambiar de aseguradora, por lo que, desde el punto de vista subjetivo, no puede considerarse que, para la mayoría de los clientes, las operaciones tradicionales de seguros de vida enmascaren un contrato de depósito.<sup>106</sup>

---

<sup>106</sup> Aunque los argumentos dados en el texto son más que suficientes para justificar que los seguros de vida tradicionales no enmascaran depósitos a la vista, desde el punto de vista jurídico y económico tal circunstancia sólo podría garantizarse absolutamente si los aseguradores no garantizaran un valor *prefijado* de rescate, sino que éste tuviera como límite máximo el valor de mercado que hubieran podido adquirir en cada momento las inversiones en las que se materializan las reservas o provisiones matemáticas de la correspondiente póliza. De esta manera, nadie podría decir que tiene derecho a un valor prefijado de rescate, sino tan sólo al valor liquidativo de la póliza a los precios del mercado secundario. Sin embargo, las dificultades con las que se encuentran los aseguradores para poder imputar unas determinadas inversiones a cada póliza, derivadas del carácter del seguro de vida como contrato de muy larga duración, ha hecho que, desde el punto de vista jurídico y actuarial, se desarrollen una serie de cláusulas



## La corrupción de los principios tradicionales del seguro de vida

No obstante las anteriores consideraciones, es preciso reconocer que, en los últimos tiempos, en muchos países occidentales y bajo el pretexto de efectuar una supuestamente beneficiosa «desregulación de los mercados financieros», en muchos casos se han desdibujado las clarísimas fronteras existentes entre la institución del seguro de vida y el sector bancario. Esto ha permitido que hayan surgido diversas operaciones de supuestos «seguros de vida» que, en vez de responder a los principios tradicionales del sector, han pretendido simular y enmascarar verdaderos contratos de depósito a la vista en los que se quiere garantizar la inmediata y completa disponibilidad a favor del contratante del dinero depositado en forma de «primas», junto con sus correspondientes intereses.<sup>107</sup> Esta

---

contractuales (plazo de carencia, penalidad en caso de rescate, etc.) que *de facto* vienen a tener el mismo efecto disuasor que tendría el obtener un reducido valor a los precios del mercado secundario en caso de rescindir la póliza en una etapa de recesión económica. Un resumen de las cláusulas más típicas de rescate puede encontrarse en Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies*, Madrid 1954.

<sup>107</sup> Por tanto, la institución del seguro de vida tradicional también puede ser corrompida, especialmente cuando sus principios básicos son en mayor o menor grado abandonados so pretexto de la «desregulación financiera» o cuando la institución pretende entremezclarse con un sector tan ajeno al seguro de vida como es el bancario. Un ejemplo histórico de este efecto corruptor sobre el seguro de vida fue protagonizado por John Maynard Keynes durante los años en que fue presidente de la *National Mutual Life Assurance Society* de Londres y que ya hemos citado en el capítulo III (nota 47). Bajo su presidencia, no sólo impulsó una política *ad hoc* de inversiones centrada en los títulos de renta variable, frente a los principios tradicionales de inversión en títulos de renta fija, sino que además favoreció la utilización de principios contables no ortodoxos, valorando los activos a precios de mercado y no a su coste histórico, e incluso autorizando la distribución de beneficios a los asegurados con cargo a plusvalías no realizadas. Todas estas agresiones típicamente keynesianas contra los principios tradicionales de la institución aseguradora casi le cuestan la insolvencia de su compañía cuando llegó la Gran Depresión. La negativa influencia de Keynes sobre el sector británico del seguro de vida todavía se puede sentir hoy en día y, hasta cierto punto, ha afectado también al mercado asegurador norteamericano. Actualmente, el sector trata de liberarse de estas malsanas influencias y volver a los principios tradicionales que, desde siempre, han garantizado su buen funcionamiento y solvencia. Sobre todos estos aspectos, puede consultarse la siguiente bibliografía: Nicholas Davenport, «Keynes in the City», publicado en *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes (ed.), Cambridge University Press, Cambridge 1975, pp. 224-225; Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan, Londres 1992, especialmente las pp. 25-26 y 524; D.E. Moggridge, *Maynard Keynes: An Economist's Biography*, Routledge, Londres 1992, especialmente las pp. 410 y 411. Ahora bien, Keynes no sólo tuvo un efecto corruptor *directo* como responsable de gran influencia en el sector asegurador británico de su época, sino que, además, tuvo un efecto *indirecto* mucho más perjudicial sobre el sector asegurador en la medida en que su teoría económica contribuyó a incrementar la inflación y a desprestigiar y destruir los hábitos de ahorro de las capas populares, conforme a su filosofía de «eutanasia del rentista», que tuvo muy negativos efectos sobre el desarrollo del mercado de seguros de vida y pensiones en todo el mundo. En este sentido, que Keynes haya sido durante muchos años presidente de una compañía de seguros de vida puede considerarse una de las ironías más llamativas de la historia del seguro de vida. Véase Ludwig von Mises, «Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics», incluido en *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses*, Libertarian Press, South Holland, Illinois, 1974, pp. 86-93; así como los discursos que Keynes pronunció en

corruptela, que ya hemos comentado en el capítulo III, ha sido muy negativa para el sector asegurador en su conjunto y ha permitido que algunas compañías de seguros de vida comercialicen depósitos, violando los principios tradicionales del derecho y pasando a actuar en mayor o menor medida como los bancos, es decir, a prestar el dinero que en realidad se les deposita a la vista. Como consecuencia de ello, diversos aseguradores de vida no sólo han empezado a participar en el proceso bancario de expansión crediticia que actúa en perjuicio de la estructura productiva y genera ciclos y recesiones económicas, sino que también, en última instancia, han terminado dañando gravemente a la propia institución aseguradora, que cada vez ha sufrido un mayor intervencionismo por parte del Estado y los bancos centrales y ha perdido gran parte de las ventajas fiscales de que hasta ahora gozaba y que se justifican por los muy favorables efectos que la institución tiene a la hora de fomentar e impulsar el ahorro a largo plazo de amplias capas de la población.<sup>108</sup> En todo caso, el análisis teórico efectuado en este libro debe ser

---

las 17 juntas generales (1922-1938) en que actuó como presidente de la *National Mutual Life Assurance Society*, y cuya apasionante lectura no tiene desperdicio a la hora de ilustrar los muy perturbadores efectos que, por ironías del destino, se derivaron de poner a un «zorro» especulador y enemigo del ahorro como Keynes, a cargo de un «pacífico gallinero» (su compañía de seguros de vida). Véase el volumen XII de *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres 1983, pp. 114-254. Otro economista famoso que estuvo también relacionado con el sector asegurador fue Hermann Heinrich Gossen que, aparte de participar como consejero en una compañía de seguros agrarios y ganaderos que fracasó financieramente, diseñó técnicamente la creación de una caja alemana de ahorros que habría de dedicarse al negocio del seguro de vida, proyecto que nunca se culminó. Véase el artículo dedicado a Gossen de F.A. Hayek incluido en el vol. III de sus *Obras Completas* (*The Trend of Economic Thinking*, ob. cit., p. 356; pp. 366-367 de la ya citada edición española).

<sup>108</sup> Esta reciente «confusión» entre el sector asegurador y el bancario justificaría, en la medida en que los agentes económicos empiecen a considerar subjetivamente que el valor de rescate de sus pólizas es dinero del que pueden disponer en todo momento, que el importe de los valores de rescate (normalmente inferior al de las provisiones matemáticas de los aseguradores) comenzara a considerarse que forma parte de la oferta monetaria. Esta es la tesis mantenida por Murray N. Rothbard en su interesante artículo «Austrian Definitions of the Supply of Money», incluido en el libro *New Directions in Austrian Economics*, ob. cit., pp. 143-156, y en especial las pp. 151-152. Sin embargo, no estamos de acuerdo con Rothbard en que de manera automática deba incluirse el valor de rescate en la oferta monetaria, pues ello dependerá, en última instancia, de si de manera generalizada los actores subjetivamente consideran que el valor de rescate de sus pólizas forma parte de sus saldos de tesorería inmediatamente disponibles, cosa que en la mayoría de los mercados todavía no sucede. Además, es preciso resaltar que la tendencia a confundir la institución aseguradora con la bancaria no se ha culminado y que incluso en aquellos mercados en los que la confusión fue mayor se empieza a notar una tendencia a la vuelta de los principios tradicionales del sector asegurador, fundamentada en separarlo radicalmente del bancario. Sobre las nuevas operaciones de seguros de vida, y de qué manera pretenden ofrecer operaciones muy parecidas a los depósitos bancarios, puede consultarse el libro de Thierry Delvaux y Martin É. Magnee titulado *Les nouveaux produits d'assurance-vie*, Editions de L'Université de Bruxelles, Bruselas 1991. Desgraciadamente para el sector asegurador durante las primeras décadas del siglo XXI, y por culpa de la mala influencia de la banca (*bancassurance*), la corrupción bancaria del seguro parece culminarse con la nueva regulación de Solvencia II y de contabilización de los contratos de seguros (NIIF 17). Véase, J. Huerta de Soto, «El error fatal de Solvencia II», *Partida doble*, n.º 199, mayo 2008, pp. 92-97, y «Nota crítica a las normas internacionales de contabilidad», *Partida doble*, n.º 21, abril-mayo 2003, pp. 92-97.

razón más que suficiente para que los aseguradores de vida recuperen la confianza en sí mismos y en la esencia positiva de la institución tradicional que han venido desarrollando, separando claramente la misma del ajeno «negocio» bancario que, como sabemos, no sólo carece de la necesaria legitimación jurídica, sino que además da lugar a efectos económicos altamente desestabilizadores y perjudiciales para la sociedad. Por contraste, la institución aseguradora goza de una impecable fundamentación jurídica, técnico-actuarial y financiera, y, siendo fiel a sus principios tradicionales, no sólo no perjudica el crecimiento armonioso de la economía, sino que es una institución imprescindible y altamente favorable para fomentar el ahorro y la inversión a largo plazo y, por ende, el desarrollo económico de la sociedad.

### **Otros intermediarios financieros verdaderos: fondos de inversión y sociedades de cartera**

Otros intermediarios financieros verdaderos, que tendrían un mayor desarrollo de eliminarse los privilegios de que actualmente goza la banca, serían los fondos de inversión, las sociedades de cartera, las sociedades de leasing y de financiación, etc. En todos ellos se produce una entrega de bienes presentes por parte de los ahorradores; bienes presentes que terminan en manos de sus prestatarios finales gracias a la correspondiente labor de intermediación de la institución. Aunque ninguna de estas instituciones goza, como la del seguro de vida, de la posibilidad de garantizar elevados capitales desde el primer momento en caso de que suceda un evento aleatorio (fallecimiento, invalidez, supervivencia), es evidente que tendrían también un gran desarrollo, mucho mayor del que actualmente gozan, si es que la banca dejara de poder conceder créditos de la nada por estar obligada a mantener un coeficiente de caja del 100 por cien. En concreto, los fondos de inversión adquirirían un papel muy importante, en la medida en que se invertirían a través de los mismos los excesos de tesorería de los agentes económicos, que podrían obtener una liquidez inmediata vendiendo sus participaciones, pero a precios de mercado secundario, nunca a su valor nominal. Lo mismo puede decirse en relación con las sociedades de cartera y otras instituciones financieras que también en muchas ocasiones han experimentado en el pasado un proceso de corrupción y agresión muy semejante al que ha sufrido el seguro de vida, y que se ha materializado en diferentes fórmulas para intentar «garantizar» a los correspondientes «inversores» la inmediata disponibilidad de su dinero, es decir, la posibilidad de obtener la devolución de sus «ahorros» a su valor nominal y en cualquier momento. Como hemos visto en el capítulo III, las cláusulas con pacto de recompra a un precio prefijado, en relación con las acciones de sociedades de cartera, y en otros tipos de operaciones financieras, se encuentran entre los artilugios jurídicos en fraude de ley que son normalmente utilizados para enmascarar verdaderos contratos de «depósitos a la vista» en otras instituciones completa-

---

<sup>109</sup> Económicamente es fácil demostrar que una operación financiera con pacto de recompra garantizado en cualquier momento a su valor nominal (y no a su oscilante pre-

mente ajenas.<sup>109</sup> En la medida en que tales procedimientos se hayan extendido, desde el punto de vista económico, los contratos e instituciones en cuestión han pasado a generar los mismos efectos negativos a que da lugar el negocio bancario con reserva fraccionaria. Por eso, y como veremos en los próximos capítulos, todo proyecto de reforma del sistema bancario ha de cuidarse igualmente de que los diferentes procedimientos jurídicos que en fraude de ley puedan idearse para enmascarar verdaderos contratos de depósito a la vista con reserva fraccionaria, sean prontamente identificados y perseguidos por ir contra el ordenamiento jurídico y perturbar gravemente el proceso armonioso de coordinación económica.

### **Especial consideración de los seguros de crédito**

Finalmente, hemos de referirnos brevemente a los seguros de crédito que han surgido espontáneamente en las economías desarrolladas. Estos seguros, mediante el cobro de una prima, garantizan que, en caso de que los clientes de las empresas comerciales e industriales aseguradas no puedan pagar sus correspondientes deudas, que se suelen hacer efectivas a un plazo prefijado (de 30, 60, 90 días, etc.), y mediante la utilización de una instrumentación financiera determinada (por ejemplo, las antiguas letras de cambio, diferentes formas de promesas de pago, etc.), la compañía aseguradora hará efectivo un porcentaje del importe de la correspondiente deuda (situado entre el 75 y el 95 por cien), subrogándose en la misma y reclamando después su importe al cliente moroso. El seguro de crédito, por tanto, responde a una realidad que se da en los mercados y que tiene su origen en los créditos que las diferentes empresas industriales y comerciales suelen conceder, de manera generalizada, a sus clientes. Este crédito responde económicamente a una operación tradicional por la que los ahorradores, generalmente los capitalistas propietarios de la empresa, adelantan recursos financieros durante un periodo de tiempo a los trabajadores y propietarios de los factores originarios de producción, así como a sus clientes, a los que conceden un plazo de una serie de meses para que hagan frente al pago del importe de sus deudas. Como es lógico, este crédito concedido a los clientes siempre exige que, con carácter previo, determinados agentes económicos se hayan sacrificado y reducido su consumo, ahorrando los correspon-

---

cio imprevisible de mercado secundario) es un depósito a la vista que exige un coeficiente de caja del 100 por cien. En efecto, la única manera en que puede garantizarse en todo momento el ejercicio del pacto de recompra en relación con todas las operaciones en las que se ha pactado el mismo es disponiendo de una reserva de dinero idéntica al valor total que habría que desembolsar si todos los pactos de recompra se ejercitaran a la vez (coeficiente de caja del 100 por cien). No dándose esta situación, siempre existirá la posibilidad de que no pueda cumplirse con el ejercicio inmediato de la opción de recompra, posibilidad que casi se convertirá en certeza durante las etapas recesivas del ciclo económico si no se dispone del apoyo incondicional de un banco central que actúe como prestamista de última instancia.

dientes recursos para hacer posible esta facilidad de pago. Por tanto, el crédito al cliente no se puede generar de la nada, sino que siempre supone un ahorro previo de alguien (el propietario de la empresa proveedora). En ausencia de distorsiones creadas por la expansión crediticia bancaria, el seguro de crédito cumple una función económica de gran valor, facilitando la clasificación de los clientes según su riesgo, gracias a las importantes bases de datos de información de que disponen las compañías de seguros de crédito, e igualmente proporcionando servicios jurídicos de recobro, que aprovechan importantes economías de escala que las empresas individuales por sí solas no podrían disfrutar.

El problema surge en la medida en que la expansión crediticia de origen bancario distorsione todos los mercados de crédito y dé lugar a ciclos recurrentes de auge y recesión. En efecto, en la etapa del *boom* alimentado por la expansión crediticia se emprenden múltiples proyectos de inversión de forma artificial y sin base real que, en muchas ocasiones, son financiados a plazo y asegurados mediante el correspondiente seguro de crédito. Esto hace que las compañías especializadas en seguros de crédito asuman riesgos *sistemáticos* que por su propia naturaleza no son, como ya sabemos, técnicamente asegurables. En efecto, el proceso expansivo ha de revertirse tarde o temprano, poniendo de manifiesto de manera generalizada los errores cometidos en forma de quiebras, suspensiones de pagos y liquidación de los proyectos de inversión que generan pérdidas. Por ello, en las economías modernas sometidas a los efectos distorsionadores de la expansión crediticia, el seguro de crédito tiene una importante naturaleza cíclica, que le impide soportar las etapas recesivas si es que no introduce una serie de cláusulas de salvaguardia que eviten que los aseguradores sigan la misma suerte que de manera generalizada sufren los empresarios que pecaron de optimistas e indebidamente alargaron sus proyectos de inversión en la etapa del *boom* expansivo. Entre estas cláusulas destacan, sobre todo, las que permiten reducir de inmediato el riesgo asegurado a determinados compradores, así como las que establecen franquicias y plazos de carencia para abonar el seguro según el importe de la indemnización, y la que exige una declaración judicial de insolvencia definitiva que, por lo largo y prolijo de los procesos concursales, suele retrasarse mucho en el tiempo, haciendo posible que en el interregno se puedan efectuar los necesarios recobros y se mantenga la necesaria estabilidad financiera del asegurador.<sup>110</sup>

Los ciclos sucesivos de auge y depresión siempre suponen un importante desafío para las compañías de seguros de crédito que, a los servicios tradicionales que proporcionan (recobro, clasificación de clientes, etc.), vienen añadiendo un servicio adicional que consiste en la acumulación, de manera colectiva y mutualista, durante las épocas de auge, de importantes reservas financieras, para hacer frente, en las etapas de crisis y recesión, al pago sistemático de las indemnizaciones mucho mayores que en éstas surgen. En todo caso, es preciso reconocer que las cautelas jurídicas hasta ahora desarrolladas no han

---

<sup>110</sup> Un buen análisis económico del derecho concursal es el que debemos a Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas*, Unión Editorial, Madrid 1989.

sido suficientes para evitar la quiebra y liquidación de diversos aseguradores de crédito en cada una de las últimas crisis que éste ha experimentado, y que el seguro de crédito siempre será una institución muy vulnerable a las etapas de recesión, especialmente mientras la banca siga ejerciendo su actividad con un coeficiente fraccionario de reserva.<sup>111</sup>

---

<sup>111</sup> Como es evidente, no es posible que las compañías de seguros de crédito aseguren técnicamente los créditos que en su fase de expansión concede la propia banca, pues, como ya hemos demostrado, no existe la necesaria independencia entre la existencia del seguro y los resultados del fenómeno que se quiere asegurar. En efecto, el supuesto aseguramiento de los créditos concedidos por la banca haría que ésta expandiera los mismos sin control, produciéndose en la inexorable etapa recesiva a que la expansión crediticia siempre da lugar un aumento sistemático de los morosos que haría técnicamente inviable el seguro. Son, por tanto, las mismas razones que imposibilitan el aseguramiento de los depósitos a la vista mediante la ley de los grandes números y el coeficiente de reserva fraccionaria las que hacen técnicamente imposible asegurar, por el lado de los créditos, las operaciones activas de la banca.

## CAPÍTULO VIII

# TEORÍA DE LA BANCA CENTRAL Y DE LA BANCA LIBRE

En este capítulo presentamos un análisis teórico de los argumentos que se han elaborado a favor y en contra de la banca central y de la banca libre a lo largo de la historia del pensamiento económico. Revisaremos, primero, la discusión teórica entre los partidarios de una banca privilegiada, es decir, no sometida a los principios tradicionales del derecho, y capaz, por lo tanto, de expandir su crédito (la que denominaremos *Escuela Bancaria*), y aquellos teóricos que siempre han defendido el sometimiento de la banca a reglas y principios de carácter universal (la que denominaremos *Escuela Monetaria*).<sup>1</sup> El análisis y evaluación de las aportaciones teóricas de la escuela bancaria y de la escuela monetaria nos va a dar pie para que estudiemos, igualmente en este capítulo, la polémica entre los partidarios del banco central y de la banca libre. Veremos cómo, aunque en un principio los teóricos de la escuela monetaria en general defendieron el banco central, y los teóricos de la escuela bancaria apoyaron un régimen de banca libre, en última instancia terminaron preponderando las doctrinas inflacionistas de la escuela bancaria, paradójicamente bajo el impulso y patrocinio del banco central. Y es que una de las conclusiones más importantes de nuestro análisis es que el banco central, lejos de ser un resultado del proceso espontáneo de cooperación social, surge de manera inevitable cuando el sistema de banca privada se basa en un coeficiente de reserva fraccionaria,

---

<sup>1</sup> Las definiciones de escuela bancaria y de escuela monetaria que damos en el texto, son, básicamente, las propuestas por Anna J. Schwartz, para la cual los teóricos de la escuela monetaria defienden que la política monetaria debe disciplinarse con sujeción a reglas y principios generales del derecho, mientras que los miembros de la escuela bancaria pretenden, en general, dejar completa libertad para que los banqueros (y eventualmente el banco central) actúen discrecionalmente incluso al margen de los principios tradicionales del derecho. Anna J. Schwartz manifiesta que, de hecho, toda la polémica entre ambas escuelas, se centra en la cuestión de si «policy should be governed by rules (espoused by adherents of the Currency School), or whether the authorities should allow discretion (espoused by adherents of the Banking School)». Véase el artículo de Anna J. Schwartz, «Banking School, Currency School, Free Banking School» publicado en el vol. I de *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, Macmillan, Londres 1992, pp. 148-151.