

## LA EXPLICACIÓN AUSTRÍACA DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL (2008-2009)\*

*Marina Tortul\*\**

**Resumen:** La teoría austríaca del ciclo económico presenta un cuerpo teórico válido para comprender la crisis financiera internacional (2008-2009). El presente trabajo revaloriza dicha teoría y revisa los orígenes de la crisis a la luz de la misma. Esta corriente propone que los ciclos económicos resultan de la manipulación de las tasas de interés en tanto estimulan el consumo y la inversión por encima de las posibilidades reales de producción. En este sentido argumentan que la política monetaria expansiva que condujo a la Reserva Federal constituye el factor principal de la gestación de la crisis.

**Abstract:** The Austrian Business Cycle Theory is adequate to understand the 2008-2009 international financial crisis. This paper reviews that theory and analyzes the crisis with the Austrian lenses, which suggests that the business cycle occurs due to the manipulation of the interest rates resulting in the stimulus of consumption and investment beyond the real production possibilities. The Austrian authors stress that the Federal Reserve's loose monetary policy played a main role in generating the financial crisis.

### Introducción

Un aspecto llamativo de la crisis financiera internacional (en adelante, CFI) de los años 2008-2009 es que, siendo la más extensa y profunda de

---

\* Este trabajo fue presentado en el IV Congreso Internacional "La Escuela Austríaca en el Siglo XXI" que se llevó a cabo durante el 06, 07 y 08 de Agosto de 2012 en Rosario, Argentina.

\*\* Licenciada en Economía. Becaria doctoral de Conicet. Universidad Nacional del Sur/ Conicet. Email: marina.tortul@uns.edu.ar

los últimos tiempos, no se advirtieron los indicios de su gestación. Algunos autores (Lawson, 2009; Hogson, 2009; Colander et al, 2009; Kirman, 2010; Bezemer, 2009) sugieren que esto se debió a la forma de concebir el sistema económico que tiene la teoría económica neoclásica moderna: como un sistema estable donde sólo los shocks externos pueden apartarla del equilibrio (Tortul, 2011a).

Frente a esta postura, corrientes alternativas al *mainstream* como la escuela post-keynesiana, la marxista y la austríaca, entienden al sistema económico capitalista moderno como un sistema inherentemente inestable donde las crisis son consecuencia del propio funcionamiento del sistema. En el caso de la teoría austríaca, ésta propone que los ciclos económicos resultan de la manipulación de las tasas de interés en tanto estimulan el consumo y la inversión por encima de las posibilidades reales de producción. En este sentido, se argumenta que la política monetaria expansiva que condujo la Reserva Federal constituye el factor principal de la gestación de la CFI.

En este contexto el presente trabajo ofrece un compendio de las distintas visiones de la teoría austríaca del ciclo económico (en adelante, ABCT), sosteniendo que la misma presenta un cuerpo teórico válido para comprender los orígenes de la CFI. Creemos, por lo tanto, que ello amerita una revisión y exposición sintética de los principales argumentos de la ABCT de modo de facilitar la comprensión del tema desde esta perspectiva para los lectores hispanoparlantes.

## **La teoría austríaca del ciclo económico**

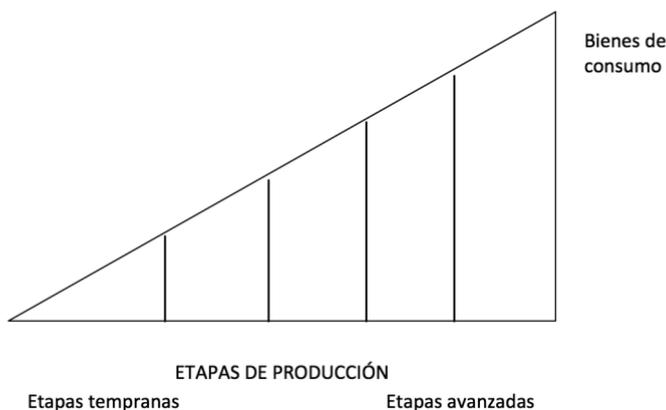
La teoría del dinero y el crédito de Ludwig von Mises (1912) constituye un primer avance de la ABCT. Sin embargo, es en los años '30 que Friedrich von Hayek (1931) finalmente consolida tal teoría en su obra *Precios y Producción* (Garrison, 1996). La ABCT propone que la economía puede seguir una trayectoria de crecimiento sostenido o alternar entre fases expansivas y recesivas. Esta oscilación se denomina ciclo económico o dinámica *boom-and-bust*. En ambos casos, el impulso que da lugar a la expansión es la mayor

inversión originada en menores tasas de interés. Pero cuál de las dos trayectorias finalmente se verifique dependerá de cuál sea el origen del impulso. Si la tasa de interés se reduce gracias a un aumento del ahorro genuino basado en las preferencias inter-temporales de los consumidores, el resultado será crecimiento sostenido. Por el contrario, si lo hace gracias a la expansión del crédito del Banco Central entonces se pone en marcha el ciclo económico. Siguiendo el enfoque de Garrison (1996; 2002), a continuación se explicarán los fundamentos de la ABCT.

La base de la ABCT trata al capital no como un agregado, como lo hace la teoría neoclásica, sino como una estructura. Específicamente, Hayek (1931) hace referencia a la desagregación de los bienes de capital en términos de su relación temporal con el bien final que ayudan a producir. De ahí el término estructura inter-temporal del capital. Este autor considera que los bienes se producen siguiendo una secuencia de etapas de producción donde la producción de una etapa sirve de insumo a la siguiente. En las primeras etapas de producción, es decir en aquellas etapas temporalmente más alejadas del bien final, se producirán bienes de capitales. A medida que se avanza en las etapas de producción se producirán bienes intermedios. Luego, en las últimas etapas de producción, se producirán bienes de consumo. La estructura inter-temporal del capital, que refleja la estructura inter-temporal de producción de la economía, se puede representar gráficamente mediante el triángulo de Hayek (Figura 1) cuya base representa el tiempo de producción y su altura el valor de la producción consumible en cada etapa. Por lo tanto cuanto más larga sea la base, la economía estará más orientada a la producción de bienes de capital y cuanto mayor sea la altura, estará más orientada al consumo.

Una economía ingresa en una trayectoria de crecimiento sostenido reasignando recursos hacia la inversión neta. Considerando que los recursos pueden destinarse alternativamente a consumo o inversión, para conseguir un aumento de la inversión será necesario un cambio en las preferencias inter-temporales de consumidores orientado a un menor consumo presente o, lo que es lo mismo, a un mayor ahorro. Cuando los fondos liberados por el menor consumo se destinan a financiar el aumento de la inversión neta,

**Figura 1. Estructura de producción**



Fuente: Elaboración propia en base a Garrison (2002), p.47.

aumenta la tasa de crecimiento que dará lugar a mayores niveles de consumo e inversión en el futuro. Esta situación se puede representar mediante la frontera de posibilidades de producción (FPP). Una reasignación como la mencionada se manifiesta en un corrimiento hacia afuera de la FPP.

El nexo entre las preferencias inter-temporales de los consumidores y la inversión es la tasa de interés del mercado, determinada en el mercado de fondos prestables, donde: la oferta es la suma de los ahorros de los consumidores; la demanda refleja los deseos de los empresarios de pedir prestado para llevar a cabo proyectos de inversión; y la tasa de interés, que funciona como el precio de estos fondos, determina la cuantía de la inversión. La teoría del mercado de fondos prestables es una aplicación del análisis neoclásico de oferta y demanda. Cuando las preferencias se vuelven más orientadas hacia el futuro los consumidores querrán aumentar el consumo futuro incrementando el ahorro presente, el exceso de ahorro presiona a la baja la tasa de interés, a menores tasas aumenta la inversión porque más proyectos son rentables a la vez que es menos costoso financiarse en el mercado y la economía crece sostenidamente.

Pueden distinguirse dos efectos contrapuestos de la caída del consumo sobre la estructura de capital: por un lado, la menor demanda disminuye la inversión en bienes de consumo y en las etapas de producción más cercanas; por otro, el menor consumo libera fondos, aumentando la oferta de fondos prestable, reduciendo la tasa de interés y estimulando la demanda de inversión de largo plazo. Como en el largo plazo este último efecto dominará al primero la economía crecerá sostenidamente. Gráficamente, implica un crecimiento de la base y una reducción de la altura del Triángulo de Hayek.

Entonces el aporte de la teoría austríaca es plantear que el interés no sólo determina el *nivel* de inversión sino también el *tipo*. Dado que las decisiones de inversión se toman considerando el valor presente descontado, los proyectos de largo plazo, orientados a la producción de bienes durables, serán más sensibles a cambios en la tasa de interés que los de corto plazo, orientados a la producción de bienes de consumo. Así pues, menores tasas de interés incentivarán la inversión en bienes de capital más que en bienes de consumo. En este sentido la tasa de interés determina la asignación de recursos dentro de la estructura inter-temporal de capital.

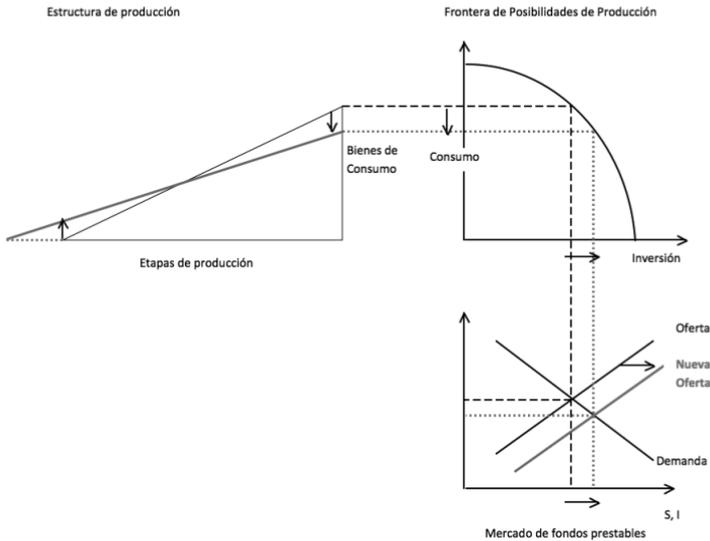
El mercado de trabajo consistente con esta teoría es un mercado diferenciado de acuerdo a la etapa de producción a la que se vincule. Una reducción del consumo provoca la migración de trabajadores de una industria a otra. En particular, los empresarios reducirán la demanda de trabajo correspondiente a las etapas más tardías de producción. La consecuente reducción del salario y de la oferta liberará recursos, i.e. trabajadores, que se reasignarán a la producción de bienes de capital. Esta reubicación es necesaria para satisfacer la mayor demanda de inversión de bienes durables.

Finalmente, para que la economía transite la trayectoria estable de crecimiento sostenido la estructura inter-temporal del capital debe estar alineada con las preferencias inter-temporales de los consumidores. Un cambio de las preferencias de los consumidores hacia el futuro provoca un aumento del ahorro que libera los recursos necesarios para que aumente la inversión. En particular aumentará la inversión en proyectos de largo plazo y disminuirá la inversión en las etapas más cercanas al consumo, a la vez

que los consumidores prefieren un mayor consumo futuro y un menor consumo presente. En la figura 2 se representa esta situación.

Ahora bien, si no ocurre este cambio en las preferencias pero igualmente se persigue crecimiento económico, el Banco Central podría fomentar la inversión mediante políticas monetarias expansivas, e.g. poniendo a disposición nuevos créditos que, mediante el aumento de la oferta de fondos, reduciría la tasa de interés. Sin embargo, el resultado no será una dinámica de crecimiento sino una de *boom-and-bust*. En el mercado de fondos prestables, la expansión monetaria se traduce en una expansión de la oferta de fondos provocando una reducción de la tasa de interés. El menor interés fomentará la inversión en bienes de capital presionando sobre la base del triángulo de Hayek. Sin embargo, como no hubo un cambio en las preferencias no se verifica un aumento genuino de los recursos disponibles necesarios para financiar la mayor inversión; por el contrario, el menor inte-

**Figura 2.** Restructuración de la estructura de capital inducida por aumento del ahorro

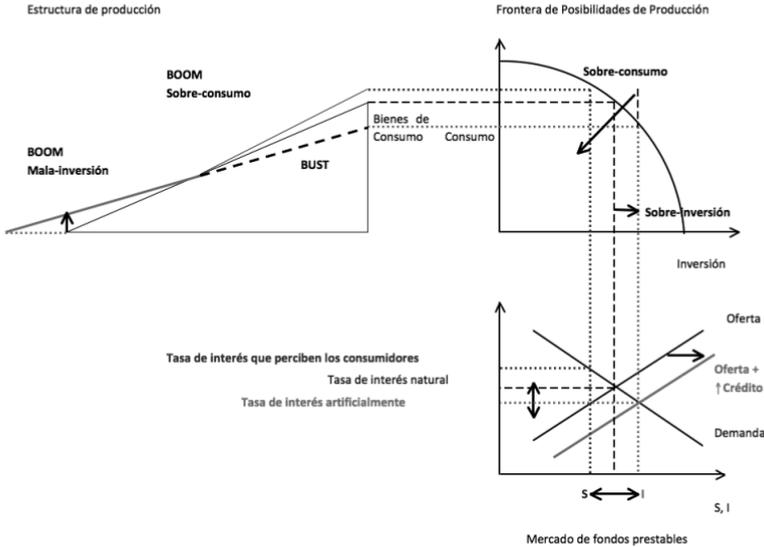


Fuente: Elaboración propia a partir de Garrison (2002), p.62.

rés desincentivaré el ahorro. Las demandas de inversión en bienes de capital y de consumo de bienes finales aumentarán simultáneamente colocando a la economía por encima de la FPP.<sup>1</sup> Aún más, la mayor demanda de consumo fomentará la inversión en las últimas etapas de producción presionando también sobre la altura del Triángulo.

En definitiva, la manipulación de la tasa de interés provoca que la economía transite una fase expansiva donde todos los sectores de la economía se expanden a la vez y cae el desempleo por debajo de la tasa natural. Sin embargo, tal prosperidad es ilusoria pues eventualmente la restricción física de los recursos se volverá vinculante, dando paso a la crisis y posterior recesión (Murphy, 2011). La recesión sitúa a la economía en un punto interior del conjunto de posibilidades de producción, pues ahora el ahorro es aún menor que aquel previo a la expansión crediticia. La figura 3 resume este proceso.

**Figura 3. Boom-and-bust inducido por el Banco Central**



Fuente: Elaboración propia a partir de Garrison (2002), p. 69.

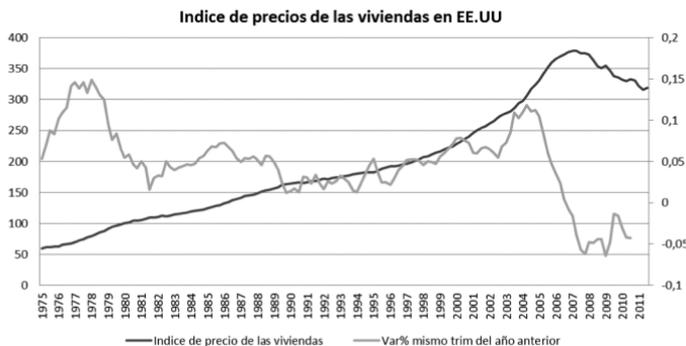
Murphy (2011) explica que si bien las malas inversiones de auge son racionales y eficientes desde el punto de vista individual, la falta de coordinación entre ellas provoca un cuello de botella en la producción de bienes intermedios que finalmente determina la crisis. Asimismo la puja de los empresarios por los escasos recursos disponibles presionará al alza a la tasa de interés de mercado hasta que la inversión se alinee nuevamente con el ahorro. Con una mayor tasa de interés muchos proyectos de largo plazo dejarán de ser rentables, no conseguirán los fondos para financiarse, deberán liquidar y despedirán empleados. Asimismo como el exceso de demanda presiona sobre la inflación, el Banco Central podría intentar políticas contractivas lo cual reforzará el efecto recesivo.

La Escuela Austríaca destaca el rol que juegan las “malas inversiones” (*miss-investment*) en la recesiones por sobre el “exceso de inversiones” (*over-investment*).<sup>2</sup> Las primeras se refieren a aquellas inversiones no alineadas con las preferencias de los consumidores, en particular a la expansión de proyectos de largo plazo mientras los consumidores manifiestan una mayor preferencia por el consumo de bienes finales. Luego no existe demanda para tales “malas” inversiones, no se pueden completar, se despiden trabajadores y se pone en marcha la recesión. De este modo las recesiones son el reconocimiento de tal incompatibilidad y, en este sentido, por ello, son necesarias para que las actividades productivas se alineen nuevamente con las preferencias de los consumidores.

### **La explicación austríaca de la crisis internacional (2008-2009)**

La crisis *subprime* de 2007, que en 2008 adquiere carácter internacional, tiene sus orígenes en la burbuja especulativa que afectó al sector inmobiliario de los Estados Unidos en la década pasada. Por lo tanto para explicar la crisis financiera es preciso comprender el proceso de gestación de tal burbuja. El gráfico 1 muestra la clara tendencia al alza de los precios de las viviendas en los EE.UU., que incluso se acelera fuertemente en la década del 2000, hasta 2006, cuando cae abruptamente.

**Gráfico 1. Evolución de los precios de las propiedades en EE.UU**



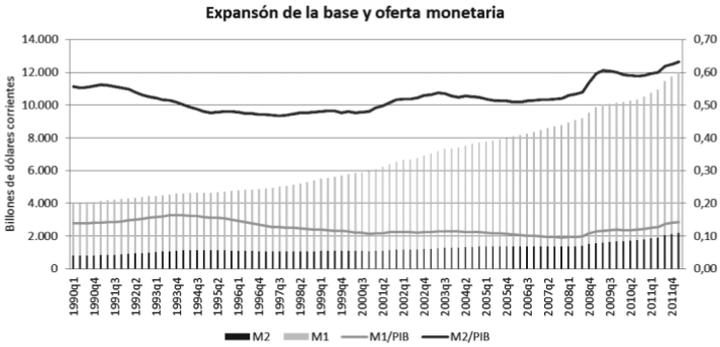
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Federal Housing Finance Agency (FHFA).

Lo que posibilitó este proceso fue la extensión masiva de préstamos hipotecarios hacia segmentos de la población de menores ingresos y mayor riesgo junto con el proceso de titularización al que se sometieron estos activos. Las hipotecas *subprime* impulsaron la demanda y la construcción de propiedades, que a la vez presionaron al alza el precio de los activos. Los mayores precios revalorizaron el patrimonio de las familias y de las instituciones financieras y facilitaron el posterior acceso al crédito generándose así un círculo vicioso que dejó a los agentes altamente apalancados. Cuando queda en evidencia que los agentes se endeudaron por encima de sus posibilidades reales, se interrumpe la cadena de pagos y se desata la crisis.

De acuerdo con el enfoque de la Escuela Austríaca (White, 2008; Woods, 2009; Mayer, 2011; Bocutoğlu y Ekinci, 2011) el factor clave que dio lugar a la burbuja fue la política monetaria expansiva y las bajas tasas de interés, en combinación con la presencia de mandatos específicos tendientes a canalizar el exceso de liquidez hacia el mercado inmobiliario. Entre 2000 y 2004 la Reserva Federal (Fed) llevó a cabo una política monetaria expansiva. Con el crecimiento de la cantidad de dinero, la tasa de interés disminuyó de niveles del orden del 6% en 2001 al 1% en 2003 y 2004. Los

gráficos 2 y 3 muestran esta situación. Aún más, si se corrige por la tasa de inflación se verifican tasas reales negativas durante dos años y medio (White, 2008), lo cual indica que endeudarse era prácticamente gratis.

**Gráfico 2. Expansión monetaria en EE.UU**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Federal Reserve y US Department of Commerce.

**Gráfico 3. Tasa de interés efectiva de EE.UU**



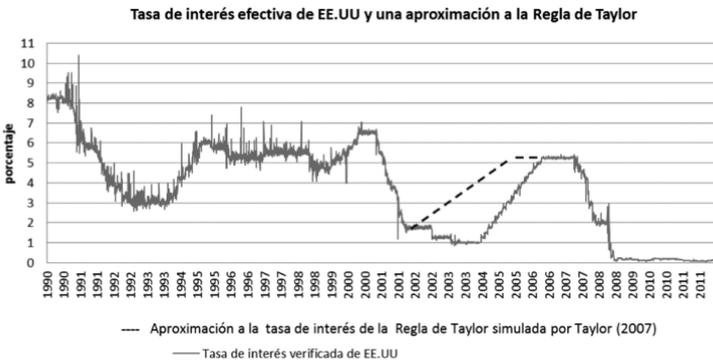
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Reserva Federal.

Bernanke (2010) explica que la política monetaria adoptada se debió a que en 2002 la economía de los EE.UU. transitaba una débil recuperación de la crisis de las empresas *dot.com*; y además al temor a que los EE.UU. ingresaran en una espiral deflacionaria tal como el caso de Japón en los años '90 (Tortul, 2011b).

La Escuela Austríaca argumenta que tal política fue demasiado expansiva (White, 2008 y 2009; Woods, 2009; Ravier y Lewin, 2012). Esto es, la tasa de interés fue demasiado baja por un tiempo demasiado prolongando. Para dar cuenta de ello toman como parámetro de comparación la Regla de Taylor. La figura 4 presenta una aproximación intuitiva a la simulación de Taylor (2007).

El exceso de liquidez que genera la baja tasa de interés impacta directamente sobre la abundancia de crédito barato e impulsa el extraordinario aumento de la demanda de viviendas y el *boom* de precios. Por un lado, las bajas tasas fomentan el deterioro de los estándares crediticios en tanto proyectos de mayor riesgo son considerados rentables, y en este escenario los créditos *subprime* adquieren especial relevancia. Asimismo, las bajas tasas de corto plazo estimulan con mayor intensidad los créditos a tasa variable en detrimento de los créditos de tasa fija. Por otro lado, con los precios de

**Figura 4. Aproximación de la simulación de Taylor (2007)**

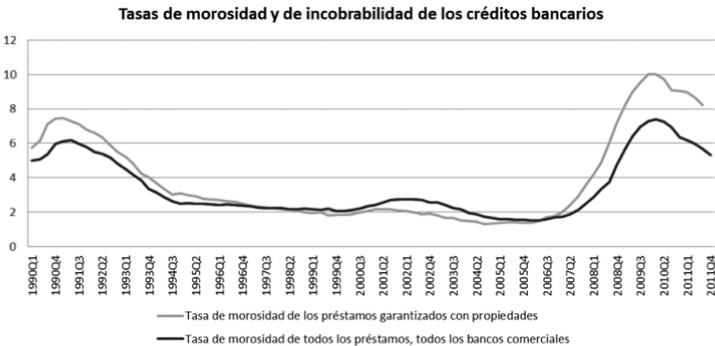


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Federal Reserve y Taylor (2007).

las propiedades aumentando rápido, disminuyen las tasas de incumplimiento y ejecución de hipotecas (ver Gráfico 4), lo que conduce a ratings de créditos más favorables de lo que realmente son (Taylor, 2007), fomentando aún más el crédito. Cuando las presiones inflacionarias adquieren relevancia, la Fed aumenta la tasa de interés y la demanda cae arrastrando consigo a los precios. Entonces las tasas de default aumentan drásticamente colapsando el mercado de hipotecas *subprime* y de sus *securities* (Tortul, 2011b).

A la luz de las ideas de la Escuela Austríaca la manipulación de las tasas de interés por debajo de la tasa de interés natural, coloca a la economía en una trayectoria de desequilibrio en tanto estimula simultáneamente la inversión de largo plazo sin respaldo de los ahorros disponibles y el consumo. En esta línea, Murphy (2011) explica que durante el *boom* se reasignó una cantidad insostenible de recursos hacia el sector construcción. En particular, el número de empleados contratados por el sector creció insosteniblemente, de allí el alto número de despidos luego de crisis. Para mostrar el comportamiento especulativo que guió el auge del sector construcción, él compara el número total de empleados en tal sector con la tasa de viviendas vacantes. El gráfico 5 evidencia que el objetivo de la compra de viviendas no era habitarlas o alquilarlas sino revenderlas a un precio mayor.

**Gráfico 4.** Tasas de incobrabilidad de los créditos bancarios en EE.UU



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Federal Reserve.

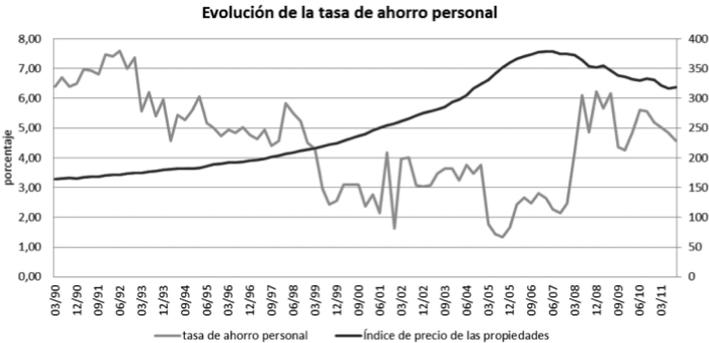
El boom inmobiliario generó confusión en torno a la percepción de la riqueza, incentivando a las familias a gastar más allá de sus posibilidades o lo que es lo mismo a reducir la tasa de ahorro; cuando se evidencian tales errores de percepción, el ahorro se incrementa (Gráfico 6).

**Gráfico 5. Especulación en el sector construcción**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Federal Reserve Bank of St. Louis.

**Gráfico 6. Tasa de ahorro personal y precio de las propiedades**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Federal Reserve Bank of St. Louis y FHFA.

Ahora bien, ¿por qué el exceso de liquidez se canalizó hacia el sector inmobiliario y no hacia otro sector de la economía? La Escuela Austríaca argumenta que también se debe a las políticas intervencionistas del gobierno. En particular White (2008) y Woods (2009) destacan una serie de mandatos que fomentaron la expansión del crédito hipotecario *subprime* y la especulación en los mercados financieros. A continuación se resumen los argumentos de ambos autores al respecto:

### ***1. La garantía implícita del gobierno de los EE.UU. hacia Fannie Mae y Freddie Mac***

La participación de las empresas esponsorizadas por el gobierno (GSE), Fannie Mae y Freddie Mac, en el proceso de titularización de las hipotecas *subprime* fue fundamental para la gestación de la burbuja inmobiliaria, en especial considerando la presión por parte del gobierno para que se fomenten los créditos a los segmentos de menores ingresos que típicamente no calificaban para el crédito tradicional. Hacia 2008 estas empresas eran responsables por la mitad de los créditos hipotecarios de los EE.UU. y tres cuartos de los nuevos créditos (Woods, 2009). Las GSE no otorgaban créditos directamente sino que compraban los créditos a los bancos en el mercado secundario, luego los empaquetaban y vendían los activos basados en hipotecas a los inversores institucionales. Así los bancos y las GSE se hacían de fondos que podían destinar a nuevos créditos y a la compra de los mismos, respectivamente. En este sentido las GSE desviaban artificialmente fondos hacia el mercado inmobiliario inflando los precios. Cabe destacar que lo que permitió tal conducta fue que las GSE estaban implícitamente garantizadas por el Tesoro de los EE.UU. de modo que los inversores instituciones estaban dispuestos a financiarlas a bajas tasas a pesar del alto riesgo de default propio de empresas altamente apalancadas y poco diversificadas.

### ***2. Relajación de los pagos iniciales requeridos a las hipotecas garantizadas por la Administración Federal de Viviendas***

La Administración Federal de Viviendas (FHA) surge para asegurar el acceso al crédito hipotecario a los prestatarios calificados. Inicialmente entre

los requisitos necesarios para calificar se estableció un pago inicial del 20% del valor de la vivienda. Los prestamistas privados originalmente requerían pagos mayores, pero luego comenzaron a converger hacia el 20%, incluso hacia valores inferiores. Ante este escenario, la FHA inició un proceso de ajuste de los depósitos requeridos, alcanzando el 3% en 2004 y, aún más, propusieron reducciones al 0% (White, 2008).

### ***3. La ley de Reinversión Comunitaria y la presión para prestar a las minorías por parte del Departamento de Viviendas y Desarrollo Urbano***

La ley de Reinversión Comunitaria (CRA) de 1977 forzó a los bancos a dirigir una porción de sus préstamos hacia las mismas localidades de donde obtenían sus depósitos. En 1995 esta ley se volvió más vinculante en el sentido de que a partir de esa fecha a los bancos con un bajo rating de Reinversión Comunitaria se les podría negar la fusión con otros bancos, o incluso la apertura de nuevas sucursales. Asimismo como las quejas relacionadas al incumplimiento del CRA podrían influir en la calificación CRA de los bancos, los grupos de interés los amenazaban. De modo muchos bancos se unieron a grupos comunitarios y distribuyeron millones de hipotecas a prestamistas que previamente habían sido descalificados para el crédito tradicional (White, 2008). Asimismo Woods (2009) menciona las presiones vinculadas a la igualdad racial a las que estuvieron sujetos los bancos, a las cuales también respondieron bajando los estándares crediticios para que califiquen las minorías más riesgosas.

### ***4. Estímulos artificiales a la especulación***

Durante el período de auge las compras especulativas de propiedades alcanzaron un cuarto de las compras totales. El estímulo artificial del gobierno hacia la especulación vino dado por su intención de aumentar la población propietaria, especialmente las minorías de bajos ingresos, lo que fomentó la relajación de los estándares crediticios y los créditos a tasa de interés variable. Así la inversión especulativa en bienes raíces resultaba particularmente atractiva pues se podían adquirir créditos hipotecarios con pocos requisitos (incluso

con una financiación del 100%) y revender las propiedades a un mayor valor antes de que aumenten las tasas variables (Woods, 2009).

### ***5. El Código Tributario incentiva el endeudamiento***

El Código Tributario favorece a quienes compran propiedades con crédito hipotecario en detrimento de quienes no se endeudan, pues los intereses del préstamo son deducibles de impuestos. Asimismo también se contemplaron favoritismos impositivos hacia la inversión en bienes raíces en detrimento de otro tipo de inversiones (Woods, 2009).

### **Reflexiones finales**

Desde el punto de vista de la Escuela Austríaca la explicación de la CFI es una aplicación directa de la ABCT: la manipulación de las tasas de interés, en particular la diferencia entre la tasa de interés natural y la bancaria, generó presiones antagónicas sobre los recursos de la economía que se materializaron en un gran volumen inversiones equivocadas y de consumo; y eventualmente tuvo que ceder.

Asimismo, quienes adhieren a este enfoque le atribuyen la responsabilidad al gobierno tanto por generar el exceso de liquidez que fomentó los errores de percepción y las malas inversiones, como por canalizarlo hacia el mercado inmobiliario en particular. En este sentido la Escuela Austríaca destaca la supremacía del mercado sobre las políticas intervencionistas.

### **NOTAS**

---

- 1 Existe una discusión en torno a la posibilidad de que la economía se encuentre en un punto sobre la FPP, aún temporalmente; al respecto véase Ahiakpor (2008) y Garrison (2008).
- 2 Salerno (2012) enfatiza el rol de las malas inversiones y del sobre consumo. Asimismo Salerno (2001 y 2012) presenta un enfoque alternativo al de Garrison (2002).

## REFERENCIAS

---

- Ahiakpor, J. C. W (2008), "Garrison on Mises and 'Forced Saving': Arguing the Implausible," *History of Political Economy*, 40, no. 3: 383–395.
- Bernanke, Ben S., (2010), "Monetary Policy and the Housing Bubble", Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta,  
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20100103a.htm>
- Bezemer, D. (2009) ""No One Saw This Coming": Understanding Financial Crisis Through Accounting Models", Groningen University, MPRA Paper N° 15892, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/15892/>
- Bucotoğlu, E. y Ekinci, A., (2010), "Austrian Business Cycle Theory and Global Financial Crisis: Some Lessons for Macroeconomic Risk and Financial Stability", Presented at the Conference "The Global Economy After the Crisis: Challenges and Opportunities", The Turkish Economic Association, Turkey.
- Colander, D., Föllmer, H., Hass, A., Goldberg, M., Juselius, K., Kirman, A., Lux, T. y Sloth, B. (2008), "The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics", [http://www.debtdeflation.com/blogs/wpcontent/uploads/papers/Dahlem\\_Report\\_EconCrisis021809.pdf](http://www.debtdeflation.com/blogs/wpcontent/uploads/papers/Dahlem_Report_EconCrisis021809.pdf)
- Garrison, R., (1996), "The Austrian Theory: A Summary," en Ebeling, R. (comp.), *The Austrian Theory of the Trade Cycle and other Essays*, Auburn: Ludwig von Mises Institute, <http://mises.org/tradecycl/theorsum.asp>. Adaptado de Roger W. Garrison, "The Austrian Theory of the Business Cycle," en David Glasner, ed., *Business Cycles and Depressions: An Encyclopedia* (New York: Garland Publishing, 1996).
- Garrison, R., (2002), *Time and Money. The Macroeconomics of Capital Structure*, London: Routledge. Primera edición publicada en 2001.
- Garrison, R. (2008), "Ahiakpor on Mises and 'Forced Saving': A Rejoinder", *History of Political Economy*, 40, 2: 397–405.
- Hodgson, G. M. (2009), "The great crash of 2008 and the reform of economics", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 33, 4. Edición especial sobre la crisis financiera.
- Hayek, F. A. (1931), *Prices and Production*, London: Routledge & Sons.
- Kirman, Alan (2010), "The Economic Crisis is a Crisis for Economic Theory", *CESifo Economic Studies*, Vol. 56.
- Lawson, T. (2009), "Nature of the crisis and the course of academic economics", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 33, 4.

- Mayer, T. (2011), "I'm an Austrian in Economics", Deutsche Bank Research, Current Issues, Sept. 16, [http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000278552/'I'm+an+Austrian+in+economics'.PDF](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000278552/'I'm+an+Austrian+in+economics'.PDF)
- Mises, L. von (1912), *The Theory of Money and Credit*, New Haven, CT: Yale University Press.
- Murphy, R. (2011), "My Reply to Krugman on Austrian Business-Cycle Theory", Mises Daily, January 24th, <http://mises.org/daily/4993/My-Reply-to-Krugman-on-Austrian-BusinessCycle-Theory>
- Ravier, A. y Lewin, P. (2012), "The Subprime Crisis", *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 15, 1: 45-74.
- Salerno, J. (2001), "Does the Concept of Secular Growth Have a Place in Capital-Based Macroeconomics?", *Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 4, 3: 43-61.
- Salerno, J. (2012), "A Reformulation of Austrian Business Cycle Theory in Light of the Financial Crisis," *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 15, 1: 4-44.
- Taylor, J. B. (2007), "Housing and Monetary Policy", National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 13.682, <http://www.nber.org/papers/w13682>. En *Proceedings*, Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 463-476.
- Tortul, M. (2011a), "La naturaleza de la crisis y la teoría económica: reivindicación de las ideas de Minsky", 9º Congreso Internacional sobre Globalización y Crisis Financiera, Universidad de Málaga/ Grupo eumed.net. ISBN-13: 978-84-694-2752-1.
- Tortul, M. (2011b), "El rol del sistema financiero, la política monetaria y los desbalances globales en la gestión de la crisis internacional", V Congreso Nacional de Estudiantes de Postgrado en Economía, Universidad Nacional del Sur, Bahía Blanca. ISBN 978-987-1620-36-4.
- White, L. (2008), "How did we get into this financial mess?", Cato Institute, Briefing Paper N°110.
- White, L. (2009), "Federal Reserve Policy and the Housing Bubble", *Cato Journal*, Vol. 29, No. 1 (Winter 2009), pp. 115-125.
- Woods Jr., T. E. (2009), *Meltdown. A Free-Market Look at Why the Stock Market Collapsed, the Economy Tanked, and the Government Bailout Will Make Things Worse*, USA: Regnery Publishing, Inc.