

LA TEORIA “AUSTRIACA” DEL CICLO ECONOMICO*

Ludwig von Mises

Estos días resulta usual en economía hablar acerca de la teoría austríaca del ciclo económico. Esta descripción es extremadamente halagadora para nosotros los economistas austríacos, y apreciamos mucho el honor que se nos brinda. Como todas las otras contribuciones científicas, sin embargo, la teoría moderna de las crisis económicas no es el fruto del trabajo de una nación. Como con otros elementos de nuestro conocimiento económico actual, este enfoque es el resultado de la colaboración mutua de los economistas de todos los países.

La explicación monetaria del ciclo económico no es enteramente nueva. La “Currency School” inglesa intentó ya explicar el auge a través de la extensión del crédito como resultado de la emisión de dinero sin respaldo metálico. No obstante, esta escuela no vio que las cuentas bancarias sobre las que podía girarse en cualquier momento por medio de cheques, esto es, las cuentas corrientes, cumplen exactamente el mismo rol en la extensión del crédito que los billetes bancarios. Consecuentemente la expansión del crédito puede ser el resultado no solamente de una emisión excesiva de billetes bancarios sino también de una apertura excesiva de cuentas corrientes. Es porque no comprendía esta verdad que la Currency School creyó que, para prevenir la recurrencia de crisis económicas, sería suficiente con aprobar legislación que restringiera la emisión de billetes bancarios sin respaldo metálico, dejando la expansión del crédito por medio de las cuentas corrientes desregulada. La Ley de Bancos de Peel de 1844, y leyes similares en otros países, no lograron el efecto buscado. De esto se sacó la errónea conclusión de que el intento de la Escuela Inglesa para explicar el ciclo económico en términos monetarios había sido refutado por los hechos.

El segundo defecto de la Currency School es que su análisis del mecanismo de expansión crediticia y la resultante crisis se restringía al caso en el cual el crédito se expande en solo un país mientras que la política bancaria de todos los demás se mantiene conservadora. La reacción que se produce en este caso produce efectos sobre el comercio exterior. El crecimiento de los precios internos alienta las importaciones y paraliza las exportaciones. El dinero metálico sale hacia otros países. Como resultado de esto, los bancos enfrentan crecientes demandas de repago de los instrumentos que han puesto en circulación (tales como billetes sin respaldo y cuentas corrientes), hasta que llega el momento en que tienen que restringir el crédito. En definitiva, la salida de metal controla el crecimiento en los precios. La Currency School analizó solamente este caso particular; no consideró la expansión crediticia a nivel internacional por todos los países capitalistas en forma simultánea.

En la segunda mitad del siglo XIX, esta teoría del ciclo económico cayó en el descrédito, y la noción de que el ciclo económico no tenía nada que ver con el dinero y el crédito ganó aceptabilidad. El intento de Wicksell (1898)¹ de rehabilitar la Currency School duró poco.

* Este ensayo fue originalmente publicado como “La Theorie dite Autrichienne de Cycle Économique”, en el *Bulletin* de la Société Belge d’Etudes et d’Expansion (1936) : 459-64. Traducido del francés por David O’Mahoney y J. Huston McCulloch.

¹ Knut Wicksell, *Interest and Prices*, R. F. Kahn, trad. (New York: Augustus M. Kelley, 1965)–Tr.

Los fundadores de la Escuela Austríaca de Economía –Carl Menger, Böhm-Bawerk, y Wieser– no estuvieron interesados en el problema del ciclo económico. El análisis de este problema sería tarea de una segunda generación de economistas austríacos.²

Al emitir medios fiduciarios, y con ello me refiero a billetes bancarios sin respaldo de oro o cuentas corrientes que no son enteramente respaldadas en reservas de oro, los bancos están en posición de expandir el crédito considerablemente. La creación de estos medios fiduciarios adicionales les permite extender crédito más allá del límite establecido por sus propios activos y por los fondos que le han sido confiados por sus clientes. Intervienen en el mercado en este caso como “oferentes” de crédito adicional, creado por ellos mismos, producen así una reducción en la tasa de interés, la que cae por debajo del nivel en que estaría sin su intervención. La reducción de la tasa de interés estimula la actividad económica. Proyectos que no hubieran sido considerados “rentables” si la tasa de interés no hubiera estado influenciada por la manipulación de los bancos, y que, por lo tanto, no se hubieran realizado, son ahora, sin embargo, “rentables” y pueden iniciarse. Este estado más activo de los negocios lleva a una demanda creciente de materiales de producción y de trabajo. Los precios de los medios de producción y de los salarios del trabajo crecen, y el incremento en los salarios lleva, a su turno, a un incremento en los precios de los bienes de consumo. Si los bancos evitaran una extensión adicional del crédito y se limitaran a lo que ya han hecho, el auge terminaría rápidamente. Pero los bancos no se desvían de su curso de acción; continúan expandiendo el crédito en mayor y mayor escala, y los precios y los salarios continúan creciendo en forma correspondiente.

Este movimiento ascendente, sin embargo, no puede continuar en forma indefinida. Los medios materiales de producción y de mano de obra disponibles no se han incrementado; lo único que se ha incrementado es la cantidad de medios fiduciarios que pueden cumplir el mismo rol que el dinero en la circulación de los bienes. Los medios de producción y de trabajo que han sido desviados hacia las nuevas empresas han sido desplazados de otras. La sociedad no es suficientemente rica para permitir la creación de nuevas empresas sin quitar algo de otras. En tanto y en cuanto la expansión del crédito es continua esto no será notado, pero esta extensión no puede ser empujada indefinidamente. Porque si se realizara un intento para evitar el freno repentino del movimiento ascendente (y el colapso de los precios que resultaría de ello) por medio de crear más y más crédito, se obtendría un continuo y cada vez más rápido incremento de los precios. Pero la inflación y el auge pueden continuar suavemente en tanto y en cuanto el público piense que el movimiento ascendente de los precios terminará en el futuro cercano. En cuanto la opinión pública se da cuenta de que no hay razón para

² Los principales trabajos austríacos relacionados con la teoría del ciclo económico [hasta 1936] son: Mises, *The Theory of Money and Credit* (New York: Foundation for Economic Education, 1971; traducción de la 2ª edición alemana, 1924; publicada originalmente en 1912); Mises, *Monetary Stabilization and Cyclical Policy* (1928) reimpreso en *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves, ed., Bettina Bien Greaves, trad. (Dobbs Ferry, N.Y.: Free Market Books, 1978; originalmente publicado como una monografía en alemán); Friedrich A. von Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (New York: Augustus M. Kelley, 1966; reimpresión de la edición inglesa de 1933, publicado originalmente en alemán en 1929); Hayek, *Prices and Production* (New York: Augustus M. Kelley, 1967; reimpresión de la 2ª edición revisada de 1935, publicado originalmente en 1931); Fritz Machlup, *Führer durch die Krisenpolitik* (1934); Richard von Strigl, *Capital and Production*, Margaret Rudelich Hoppe and Hans-Hermann Hoppe, trad. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1995; traducción de la edición); el mejor análisis de la crisis actual fue hecho por Sir Lionel Robbins, *The Great Depression* (Freeport, R.I.: Books for Libraries Press, 1971; reimpresión de la edición de 1934).-[Nota: las citas han sido actualizadas en esta nueva edición].

esperar un fin en la inflación, y que los precios continuarán creciendo, aparece el pánico. Nadie quiere mantener su dinero, porque su posesión implica pérdidas mayores y mayores de un día para el otro; todos se apresuran a intercambiar dinero por bienes, la gente compra cosas que no necesita demasiado sin considerar el precio, tan solo para deshacerse del dinero. Este es el fenómeno que ocurrió en Alemania y en otros países que siguieron una política de prolongada inflación, conocida como la “huída hacia valores reales”. Los precios de los productos crecen aceleradamente como también los tipos de cambio de las monedas extranjeras, mientras que el precio de la moneda doméstica cae casi a cero. El valor de la moneda colapsa, como fue el caso en Alemania en 1923.

Si, por el contrario, los bancos decidieran frenar la expansión de crédito a tiempo para prevenir el colapso de la moneda y si se pusiera así un freno al auge, se verá rápidamente que la falsa impresión de “rentabilidad” creada por la expansión crediticia ha llevado a inversiones injustificadas. Muchas empresas o negocios que habían sido iniciados gracias a la reducción artificial de la tasa de interés, y que han sido sostenidos gracias al incremento artificial de los precios, ya no son más rentables. Algunas empresas reducen su escala de operación, otras cierran o quiebran. Los precios colapsan; la crisis y la depresión siguen al auge. La crisis y el siguiente período de depresión son la culminación del período de inversiones injustificadas ocasionadas por la extensión del crédito. Los proyectos que deben su existencia al hecho de que alguna vez parecían “rentables” en las condiciones artificiales creadas en el mercado por la extensión del crédito y el incremento de los precios derivado de éste, han cesado de ser “rentables”. El capital invertido en estas empresas es perdido en la medida de que se encuentra hundido. La economía debe adaptarse a estas pérdidas y a la situación que resulta de ella. En este caso lo que ha de hacerse, en primer lugar, es reducir el consumo y, economizando, construir nuevos fondos de capital para que el aparato productivo se conforme a las necesidades actuales y no a las artificiales que nunca se hubieran manifestado y hubieran sido consideradas como reales excepto como consecuencia del falso cálculo de “rentabilidad” basado en la extensión del crédito.

El “auge” artificial ha sido ocasionado por la extensión del crédito y la reducción de la tasa de interés consecuencia de la intervención de los bancos. Durante el período de extensión crediticia, es verdad que los bancos progresivamente elevaron la tasa de interés; desde una perspectiva puramente aritmética termina siendo más alta de lo que había sido al comienzo del auge. Esta elevación de la tasa de interés es, sin embargo, insuficiente para restablecer el equilibrio en el mercado y para frenar el auge insaludable. Porque en un mercado donde los precios están creciendo en forma continua, el interés bruto debe incluir además del interés sobre el capital en el sentido estricto –esto es, la tasa neta de interés– aún otro elemento representando una compensación por el aumento en los precios que ocurra durante el período del préstamo. Si los precios crecen en forma continua y si el prestatario como resultado de esto obtiene una ganancia adicional de la venta de mercadería que compró con dinero prestado, estará dispuesto a pagar una mayor tasa de interés de lo que hubiera estado en un período de precios estables; el capitalista, por otro lado, no estará dispuesto a prestar bajo estas condiciones, a menos que el interés incluya una compensación por las pérdidas que la disminución en el poder adquisitivo de la moneda significa para los acreedores. Si los bancos no toman en cuenta estas condiciones al establecer las tasas brutas de interés que demandan, su tasa debería ser considerada como sostenida a un nivel artificialmente muy bajo, aun si desde una perspectiva puramente aritmética pareciera más alta de la que prevaleciera bajo condiciones “normales”. Así, en

Alemania una tasa de interés de varios ciento por ciento podía ser considerada muy baja en el otoño de 1923 debido a la acelerada depreciación del marco.

Una vez que aparece la reversión del ciclo económico como resultado del cambio en la política bancaria, resulta entonces muy difícil obtener préstamos debido a la restricción general del crédito. La tasa de interés consecuentemente crece muy rápido como resultado del pánico repentino. En verdad, caerá nuevamente. Es un fenómeno bien conocido, ciertamente, que en un período de depresiones una tasa muy baja de interés –considerado desde la perspectiva aritmética– no tiene éxito en estimular la actividad económica. La reserva en efectivo de los individuos y de los bancos crecen, los fondos líquidos se acumulan, sin embargo la depresión continua. En la presente crisis [1936], la acumulación de estas reservas de oro “inactivas” ha tomado proporciones extraordinarias por una razón particular. Como resulta natural, los capitalistas quieren evitar el riesgo de pérdidas de las devaluaciones contempladas por varios gobiernos. Dados los considerables riesgos monetarios de la posesión de bonos u otros activos financieros no compensados por un correspondiente incremento en la tasa de interés, los capitalistas prefieren mantener sus fondos de una forma tal que les permita, en dicho caso, proteger su dinero de las pérdidas inherentes ante una eventual devaluación mediante una rápida conversión a una moneda que no esté inmediatamente amenazada por la perspectiva de devaluación. Esta es la sencilla razón por la cual los capitalistas hoy no quieren atarse, a través de inversiones permanentes, a una moneda en particular. Por ello permiten que sus cuentas bancarias crezcan aun cuando obtienen un interés muy bajo, y atesoran en oro, que no solamente no paga ningún interés, sino que también produce gastos de almacenamiento.

Otro factor que ayuda a prolongar el presente período de depresión es la rigidez de los salarios. Los salarios se incrementan en los períodos de expansión. En los períodos de contracción deberían caer, no solamente en términos monetarios, sino también en términos reales. Pero al tener éxito en prevenir una reducción de los salarios durante el período de depresión, la política de los sindicatos convierte el desempleo en un fenómeno masivo y persistente. Más aún, esta política pospone indefinidamente la recuperación. Una situación normal no puede retornar hasta que los precios y los salarios se adapten a la cantidad de dinero en circulación.

La opinión pública está en lo cierto al considerar el fin del auge y la crisis como consecuencia de la política de los bancos. Los bancos podrían sin duda haber demorado los desarrollos desfavorables por algún tiempo. Podrían haber continuado su política de expansión crediticia por un tiempo más. Pero –como ya hemos visto– no podrían haber persistido en ella indefinidamente sin arriesgar el colapso completo del sistema monetario. El auge ocasionado por la política de los bancos de extender crédito debe necesariamente terminar tarde o temprano. A menos que estén dispuestos a que su política destruya completamente el sistema monetario y crediticio, los bancos mismos deben cortarlo antes de que ocurra la catástrofe. Cuanto más largo el período de expansión crediticia y más larga la demora de los bancos en cambiar su política, peores serán las consecuencias de las malinversiones y de la desordenada especulación característica del auge y, como consecuencia, más largo será el período de depresión y más incierta la fecha de recuperación y el retorno a la actividad económica normal.

A menudo se ha sugerido “estimular” la actividad económica y “presionar la caldera” por medio de una nueva expansión de crédito que permitiría terminar con la depresión y generar una recuperación o por lo menos un retorno a las condiciones normales; los partidarios de este método, sin embargo, se olvidan de que si bien podrían

vencer las dificultades del momento, ciertamente producirían una situación peor en un futuro no muy lejano.

Finalmente, será necesario comprender que los intentos para reducir artificialmente la tasa de interés de mercado, a través de la expansión del crédito, solamente pueden producir resultados temporarios, y que la recuperación inicial será seguida de una declinación más profunda que se manifestará como una paralización completa de la actividad comercial e industrial. La economía no podrá desarrollarse armoniosamente y regularmente a menos que las medidas artificiales que interfieren con el nivel de precios, salarios, y tasas de interés, determinadas por el libre juego de las fuerzas económicas, sean abandonadas de una vez por todas.

No es la tarea de los bancos remediar las consecuencias de la escasez de capital o los efectos de las erróneas políticas económicas de extensión del crédito. Es ciertamente desafortunado que el retorno a una situación económica normal hoy sea demorado por perniciosas políticas de estrangular el comercio, por gastos en armamentos y por el muy justificado temor a la guerra, sin dejar de mencionar la rigidez de los salarios. Pero no es a través de las medidas bancarias y de expansión crediticia que esta situación será corregida.

En las páginas anteriores he presentado solamente una breve y necesariamente insuficiente descripción de la teoría monetaria de las crisis económicas. Desafortunadamente, es imposible para mí en el estrecho límite de este artículo entrar en mayores detalles; aquellos que estuvieran interesados en este tema podrán encontrar más en las distintas publicaciones que he mencionado.