

Agosto, 2009

ENSAYO

# EL DILEMA DE LA POLITICA MONETARIA UNA TRILOGIA EN V PARTES



INFO ABOUT RIGHTS



1 009197 371435

[www.safecreative.org/work](http://www.safecreative.org/work)

Guillermo Rodríguez González

Reservados todos los derechos: Queda completamente prohibida la reproducción total o parcial de este ensayo por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética u óptica, o cualquier sistema de almacenamiento de información o sistema de recuperación, sin autorización del autor y los titulares de los derechos sobre su primera publicación.

“...lo mejor de un mercado libre es precisamente que no sabemos, que no podemos saber, anticipadamente, qué soluciones va a ofrecer el mercado a problemas nuevos o cómo se va a regular a sí mismo en coyunturas que ni siquiera nos son dable imaginar.”

Armando de la Torre, 1995

“...incluso si pudiéramos concentrar todos los cerebros en la cabeza de un mismo hombre, le sería a éste imposible tener todo en cuenta al mismo tiempo, sin haber acumulado la experiencia que se deriva de la práctica en el transcurso de un largo período de historia.”

Marco Tulio Cicerón, 91 AdC

“A menos que nuestro actual sistema monetario fuese corregido por la oportuna intervención de la Asamblea Legislativa, dicho sistema podría ocasionar dificultades periódicas y más graves, hasta que, por fin, encontraría su eutanasia en una quiebra nacional.”

Coronel Robert Torrens, 1819

## **INTRODUCCIÓN:**

Cualquier estudio de eventos de la historia económica dependerá de la teoría económica para ordenar y comprender la realidad. Los hechos, por sí mismos, más que mudos serán únicamente un batiburrillo incomprensible sin la luz orientadora de la teoría. Corresponde entonces exponer nuestro marco teórico y a través de tal exposición, explicar el porque de un trilogía en cinco partes; partiendo del dilema monetario de Krugman, o “trilema” como él mismo lo denomina. El problema de tal enfoque es que la forma en que se lo plantea impide ver el cuadro completo y con ello imposibilita encontrar la vía hacia la vigencia de un mecanismo estabilizador dinámico viable en una área en la que las tres alternativas que veremos –y que buena parte del “establecimiento” en la ciencia económica contemporánea, a través de algunos de sus más prestigiosos e influyentes exponentes consideraría las únicas posibles– han fracasado.

Interpretando la realidad económica mediante el marco teórico de la Escuela de Viena, o escuela Austriaca, veremos como esas tres alternativas que ciertamente definen los límites de la política monetaria y cambiaria se han practicado en Venezuela y han fracasado.

Empezando por identificar las alternativas del “trilema” monetario, como las define el nekeynesiano premio nobel de economía Paul Krugman, citaremos un ejemplo de cada una de ellas en diferentes períodos de la historia contemporánea de Venezuela. Pasaremos a establecer lo que las tres alternativas tienen en común como deficiencia de fondo, a la luz de nuestro marco teórico. Tomaremos como punto de partida a Krugman ajeno y en muchos sentidos contrario a nuestro marco teórico, pues él está entre los exponentes más

prestigiosos e influyentes de lo que se pudiera llamar el consenso neoclásico que prevaleció en la ciencia económica. Corriente cuya respuesta al ciclo denominó Samuelson “síntesis neoclásica” y prefiere denominar Krugman síntesis keynesiana; y dentro de la cual tuvo él la perspicacia de advertir que el optimismo sobre el control de los efectos del ciclo era temprano e injustificado<sup>1</sup>.

O bien el “trilema” krugmaniano es un callejón sin salida a la luz de la experiencia Venezolana. O más bien, como postularemos, el verdadero dilema es que la solución se encuentra fuera de las tres alternativas y para encontrarla es necesario identificar una deficiencia crítica que todas tienen en común. Para comprender el problema bajo esta óptica recurriremos a la estructura de capital en el tiempo distintiva de nuestro marco teórico y enlazaremos el problema de las posibles combinaciones de política monetaria y cambiaria con los efectos de la interferencia cientista en la evolución de los sistemas espontáneos auto-regulados. Ello bajo el lente de una teoría general de la evolución de los sistemas espontáneos, clave del desarrollo de la civilización, desarrollada por el también nobel de economía Friedrich Hayek<sup>2</sup>.

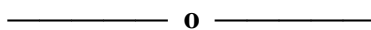
Postularemos que todas las alternativas de sistemas y políticas monetarias actualmente aplicadas en todo el mundo en efecto se reducen al trilema de Krugman. Que quedan ejemplarizadas de forma representativa por nuestras tres experiencias locales. Y que las tres alternativas fallan a corto o largo plazo por ser interferencias cientistas en la evolución armónicamente interdependiente de los sistemas evolutivos espontáneos de la civilización. Para ello revisaremos el contexto venezolano, en el que un largo período de crecimiento acelerado y sostenido del PIB per cápita es seguido por otro largo período de caída sostenida del mismo. Y veremos las más influyentes teorías sobre el ciclo económico,

---

<sup>1</sup> De la que posiblemente sea uno de los más notables ejemplos la declaración del profesor de la Universidad de Chicago y ganador del nobel de economía de 1995, Robert Lucas, cuando en el discurso inaugural de la reunión de la Asociación Económica Norteamericana del año 2003 afirmase que el “problema central de la prevención de la depresión” que es tanto como decir: el problema central del ciclo, en los términos de las políticas y teorías de las corrientes principales, “ha sido resuelto en términos prácticos”. Una idea que había llegado a ser parte del “saber convencional” que de la Teoría Económica se extiende a la cultura general por la cadena de transmisión de la intelectualidad compuesta por “profesionales de la divulgación de ideas de segunda mano” generalizadas y simplificadas.

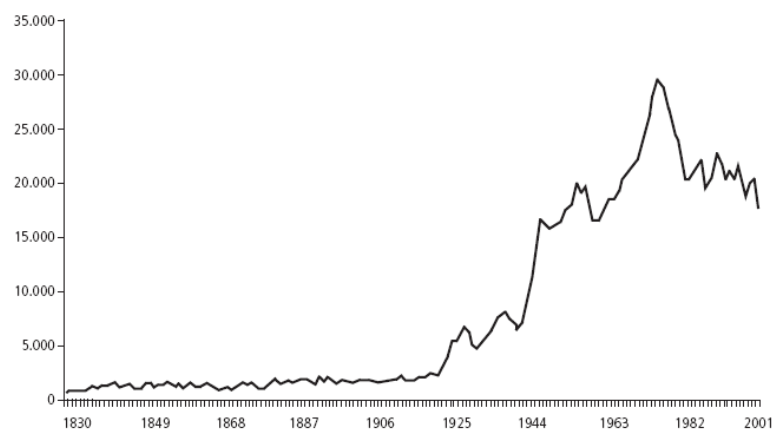
<sup>2</sup> Teoría que desarrollaría Hayek partiendo de la teoría de Mises, y él mismo, sobre la inviabilidad teórica de la formación de precios orientadores del mercado en un sistema socialista (y con ello la consecuente inviabilidad e inevitable colapso de cualquier economía centralmente planificada en una sociedad extensa) y que ciertamente exige ver bajo una óptica nueva tanto sus propios trabajos tempranos sobre la teoría monetaria y el ciclo económico, como su largo debate teórico contra Keynes y Cambridge. Y a decir verdad, toda la teoría monetaria austriaca.

adicionalmente a la teoría del ciclo de nuestro propio marco teórico. El objetivo de este trabajo es revisar las tres grandes variantes esquemáticas posibles de políticas monetarias y cambiarias en el marco del sistema monetario existente, identificar la causa común de su inviabilidad a largo plazo en el marco de la teoría económica de la escuela Austriaca y esbozar una posible vía hacia la solución del problema institucional de fondo en las circunstancias de Venezuela.



Aunque no pueden indicar cual fue, las estadísticas señalan claramente que ocurrió un cambio fundamental en Venezuela hacia mediados de la década de 1970. El PIB per cápita, que presentó una tendencia de largo plazo al alza desde principios del siglo pasado hasta ese momento, presentará de ahí en adelante una tendencia inalterada de largo plazo a la caída. Semejante tipo de fenómeno únicamente sería posible cuando una devastadora guerra se prolongase por décadas, o cuando un sistema económico viable es sustituido por otro inviable a largo plazo. En el caso de Venezuela se trató del paso gradual de una economía fundamentalmente mercantilista de fuertes regulaciones estatales arbitrarias, protecciones y privilegios, a una economía socialista en la que el Estado asumió la propiedad y gestión directa de las empresas y sectores estratégicos de la economía. Subsistirá en tal variante del socialismo la empresa privada mercantilista, sometida a una planificación orientadora en la que las tradicionales regulaciones, protecciones y privilegios se usarán como palancas del plan quinquenal del ministerio de planificación. Y aunque el cambio de un sistema al otro fue indudablemente un proceso gradual, el momento en que se dio el paso definitivo de uno al otro sistema es perfectamente identificable en la LEY ORGÁNICA QUE RESERVA AL ESTADO LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO DE LOS HIDROCARBUROS de fecha 21 de agosto de 1975. Mucha de la historia económica Venezolana es una serie de paradojas aparentemente inexplicables que se aclaran únicamente a la luz del cambio de uno a otro sistema económico.

**PIB por habitante: 1830-2002**  
(bolívares de 1984)



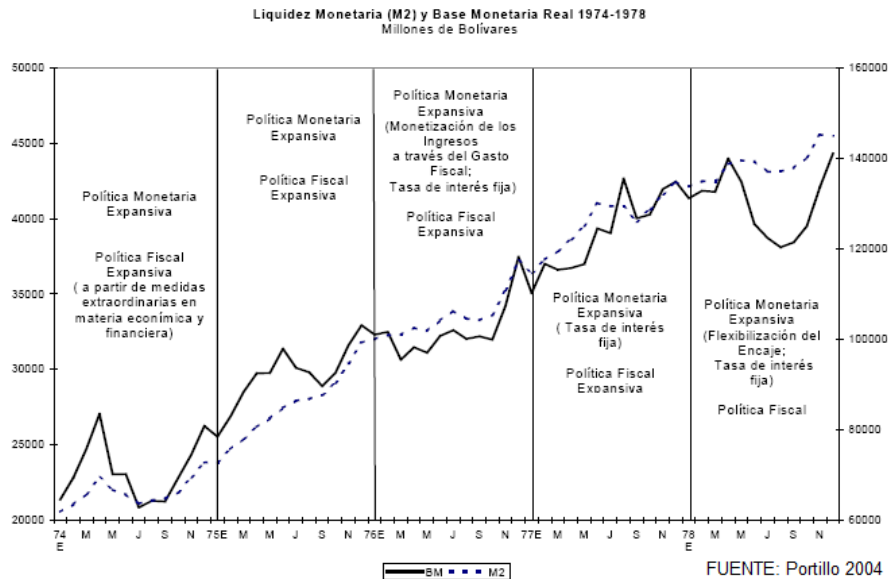
Fuente: Baptista 2006

Esa curva del PIB per cápita a largo plazo en Venezuela, está comparando el crecimiento económico respecto al crecimiento de la población. Ahí veremos como se inicia el proceso que nos importa en el auge que produce en una economía mercantilista, la nueva riqueza patrimonial de un petro-estado –propietario del subsuelo desde la legislación colonial– que se transforma en independiente del ingreso fiscal. Ello necesariamente debería traducirse en un despegue económico, especialmente en la medida que las viejas regulaciones dejarían amplios espacios abiertos a sectores económicos poco desarrollados hasta entonces, y las nuevas se concentrarían en la distribución de concesiones y privilegios relacionados con el nuevo patrimonio. Se ralentizará tal tipo de crecimiento en la medida que se genere una nueva serie de amplias regulaciones a la economía y únicamente llegará a revertirse cuando del sistema económico mercantilista se pase a una variante moderada del socialista. Así, junto con el incremento de control directo de Estado sobre los medios de producción en las áreas estratégicas de la economía, se inicia el proceso de empobrecimiento a largo plazo que se ve claramente en la tendencia a la caída sostenida de PIB per cápita.

En ese contexto vemos como las tres alternativas de Krugman se intentan:

**1. Tipo de cambio fijo y libre convertibilidad.** En el periodo 1974-1978, con una tasa de cambio fija anclada a un dólar ya fluctuante, el BCV operaba en algunos sentidos implícitamente como Caja de Conversión (Guerrero 1999, p 6 a 8) “puede alterar el tipo de cambio [...] cuando la moneda de reserva sufre variaciones importantes [...] respaldar billetes y monedas [...] depósitos de los bancos en el banco centra, es necesario incluir [...]

en la garantía de convertibilidad...”<sup>i</sup> Sin renunciar por ello a una política monetaria activa. Desarrolló una política monetaria expansiva en medio de un período de altos precios petroleros que transformaría en demanda agregada interna el excedente externo en medio de una economía global recesiva. Una coyuntura y política perfectas en función del acuerdo keynesiano cuyo resultado sería un gigantesca deuda externa, la impracticabilidad y necesidad de subsidiar y ver quebrar las industrias a tal aliento creadas internamente y el colapso del tipo de cambio fijo.

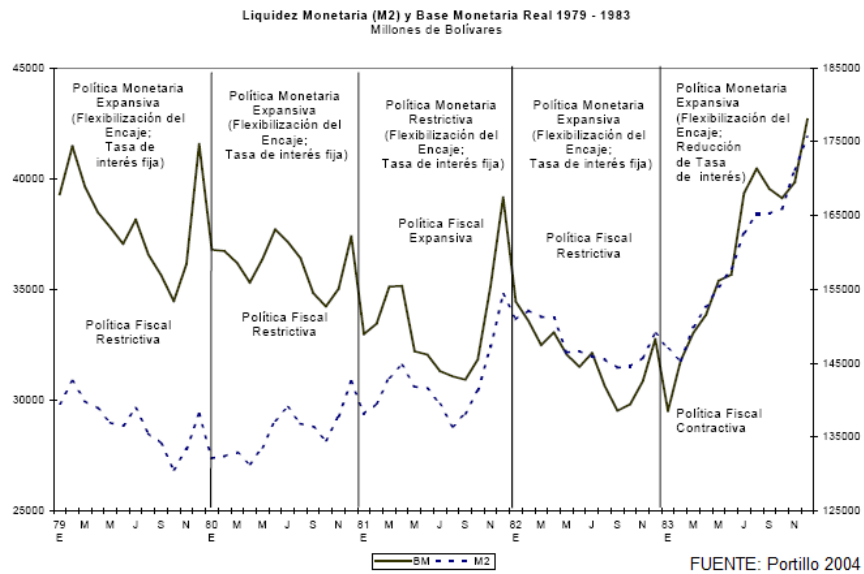


**2. Controles al flujo de capital, control de cambios, devaluación.** En el período 1979-1983 se procura mantener la política monetaria expansiva y el tipo de cambio fijo a través de estímulos al sector externo (política de precios reales competitivos) recurriendo incluso a liberar precios internos controlados para permitir el reajuste de los mismos y a ajustar al alza lo que permanecieron controlados.

Se pasó a una tasa de interés “de mercado” fluctuante y se incrementó la tasa de redescuento encareciendo el crédito sin restringir por ello la política fiscal expansiva con lo que el gasto público creciente debía introducir nueva “demanda efectiva” al tiempo que la temporal política monetaria restrictiva evitaba una inflación descontrolada.

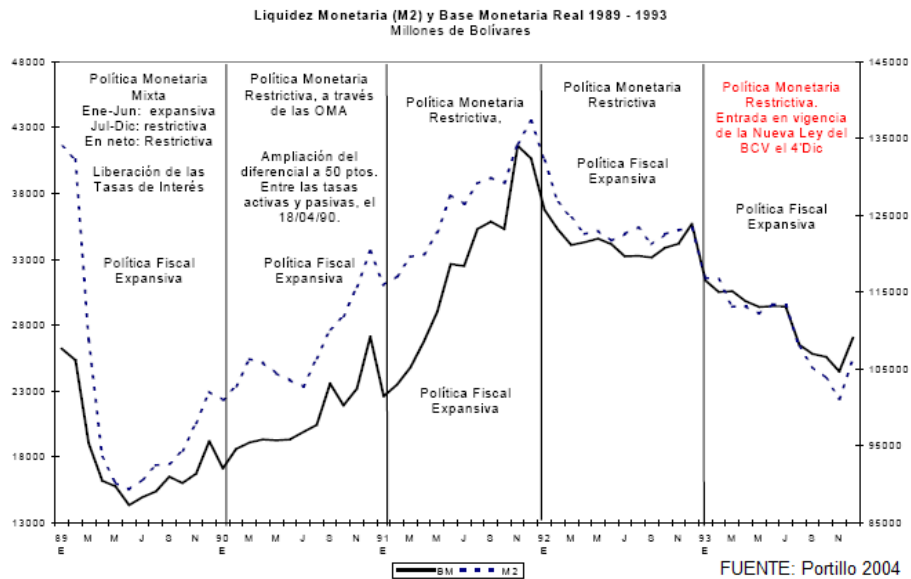
Utilizando las palancas de la economía socialista en apoyo a la política monetaria se transfieren las reservas en divisas de las empresas estatales estratégicas que monopolizan el

sector externo al BCV. Se permitió a la banca local recibir depósitos en divisas a la tasa de interés vigente y se estableció un encaje de 40% a las operaciones activas en moneda nacional realizadas por los bancos en el exterior. Se retomó la política monetaria expansiva con tales controles administrativos a los flujos especulativos de capital y pese a tan consecuente aplicación de consenso Keynesiano, el 28 de febrero de 1983 se debió recurrir a la devaluación y establecer un régimen de control de cambios sin contener por ello la inflación ni evitar los efectos recesivos de los anteriores excesos inflacionarios, concluyendo el período con la peor crisis financiera en diez años.



**3. Experimento de mercado.** Entre 1989 y 1993 se intenta finalmente una solución desesperada para los problemas de economía socialista (modelo mixto) venezolana. Dentro del acuerdo keynesiano se intenta emplear aspectos de la economía de mercado como palancas de la planificación económica orientada. Se liberan tasas de interés activas y pasivas, se eliminan gran parte de los controles administrativos y el control de cambios. Se reestrena la libre convertibilidad y se estrena la tasa de cambio fluctuante. Se mantienen políticas monetarias restrictivas para controlar la inflación al tiempo que se compensan sus efectos mediante las respectivas políticas fiscales expansivas de gasto. Se privatizan algunas de las empresas estratégicas del sector socialista de la economía (frecuentemente con privilegios administrados por nuevos organismo reguladores ad hoc) retomando en

gran parte un modelo mercantilista más insertado en la economía global, con lo que se mejoran los servicios que prestan. Se usa la devaluación para estimular las exportaciones del sector externo no tradicional y compensar los bajos precios petroleros. La brillante combinación de una política monetaria restrictiva, con una devaluación que intenta subsidiar el crecimiento de importaciones no tradicionales (en un país en que más de la mitad del ingreso de divisas lo produce una sola empresa gubernamental) y una política fiscal expansiva de gasto público en medio de las reformas internas y externas orientadas a una moderada desregulación orientada a la economía de mercado, sin duda la más perfecta aplicación del acuerdo keynesiano a las circunstancias de Venezuela en ese momento, también fracasó.



Aunque la desregulación presentó resultados notables, el experimento se termina con una inflación desatada de proporciones inéditas, el rápido retorno a los controles en el siguiente período de gobierno y un nuevo proyecto aún más socialista. Este último responderá, dentro del acuerdo keynesiano a su crisis fiscal inicial con una moderada apertura de mercado inclusiva de la eliminación del control de cambios y la libre convertibilidad, dentro un nuevo sistema de bandas cambiarias administradas, para retomar finalmente al control de los flujos de capital por la vía del control de cambios.

Todo lo que cabía intentar dentro del acuerdo Keynesiano se ha intentado y el resultado ha sido un empobrecimiento sostenido con una distribución cada vez más desigual de un ingreso objetivamente decreciente.



Krugman (2009) emplea la metáfora de una historia imaginaria que “ilustra, mejor que las complejidades de lo que realmente ocurrió, el dilema de tres opciones (o “trilema”) al que se enfrentan las economías nacionales en una economía global” y afirma que “Hay tres cosas que los administradores macroeconómicos quieren para sus economías. Quieren discreción en la política monetaria con el fin de poder enfrentarse a las recesiones y controlar la inflación. Quieren tasas de cambio estables para que los negocios no estén enfrentados a demasiada incertidumbre. Y quieren dejar en libertad a los negocios internacionales –en particular, que la gente pueda intercambiar divisas cuando quiera– con el fin de no entrometerse en el camino del sector privado. [...] no pueden hacer realidad los tres deseos; si les va bien consiguen dos. Pueden renunciar a la estabilidad de la tasa de cambio. [...] como Estados Unidos o Australia. Pueden renunciar a una política monetaria discrecional, lo que significa fijar la tasa de cambio [...] Argentina en los noventa. [...] o imponer controles de capital. [...] la mayoría de los países entre los años cuarenta y sesenta, y lo que hace hoy China.” (pp. 113, 114) Los “administradores macroeconómicos” son gobernantes que pueden desear, y han deseado, cosas muy diferentes de las citadas por Krugman para sus economías, pero ciertamente están circunscritos a las tres opciones que describe mientras el sistema monetario y financiero global se limite a los esquemas institucionales del último siglo y medio.

Nuestro sistema monetario y financiero global es, a grandes rasgos, producto de la ley Peel de 1844 con la que nacen los modernos bancos centrales. Rothbard (2000) explica que “La ley Peel oficializa en lo esencial el principio monetario [...] depósitos [...] completamente libres y sin regular, mientras que a los billetes se les señalaría un tope [...] con el correspondiente en activos de valores públicos [...] cualquier nueva emisión de billetes habría hacerse sobre la base de una reserva 100 por 100 en oro [...] la concesión al banco de Inglaterra del monopolio de la emisión de billetes [...] bancos en forma de sociedad anónima y regionales) se les integraría cuidadosamente en un cártel bajo la protección del Banco de Inglaterra.” (p.280) El problema está que con ese sistema de patrón metálico fijado por la Ley Peel es inevitable que por medio de los depósitos a la vista se creó dinero que no está respaldado al 100 por 100 en las reservas de oro. Consecuentemente el dinero

fiduciario superara en magnitud por mucho a la base monetaria haciéndonos olvidar fácilmente que alguna vez la relación de magnitudes fuera la inversa.

Debemos ver pues de una vez la relación entre un sistema financiero de reserva fraccionaria y el ciclo económico, cuyos efectos pretenderían corregir las posibles combinaciones de políticas monetarias y cambiarias. Y una ruta prometedora para empezar a analizar los ciclos económicos arranca en la definición que dio Wicksell de la tasa de interés como el punto de equilibrio entre ahorro e inversión. Lo que sostenía Wicksell es que dependiendo de las preferencias subjetivas respecto de ahorrar o invertir de cada cual, el proceso intersubjetivo del mercado equilibra las preferencias de todos en dos magnitudes, ahorro e inversión, cuyo punto de equilibrio natural quedaría reflejado en una tasa de interés natural. Para llegar de aquí a la correcta comprensión del ciclo por medio de la teoría económica, hay que ser cuidadosos con el termino equilibrio en la forma que lo plantea Wicksell, la tasa de interés al final es un precio, el precio del dinero en el tiempo, pero por consecuencia es, simultáneamente, un ratio de intercambio subjetivo de bienes presentes por bienes futuros. Quien quiere invertir paga más dinero en el futuro por el que le presten para hacerlo hoy, sí, y sólo sí, la cantidad de ese dinero adicional encaja en su estimación subjetiva personal de valor como menor que los beneficios que especula obtendrá en el futuro con su inversión. Inversamente ocurre lo mismo con quien ahorra, pues renuncia a invertir (o a consumir pero toda inversión implica consumo, aunque no todo consumo implique inversión) hoy para disponer de más dinero en el futuro, sí y sólo sí, el dinero extra que le ofrecen le resulta suficientemente atractivo en su escala personal subjetiva de valoraciones respecto a lo que sacrifica hoy.

Obviamente, cada individuo tiene una escala personal diferente a los demás tanto para decidir ahorrar como para decidir invertir y el proceso de mercado las reflejaría todas en un punto –lógicamente en constante variación temporal– en que cierta magnitud de ahorro se equilibraría con cierta magnitud de inversión en cierta tasa de interés, que para cada serie de circunstancias concurrentes podríamos denominar acertadamente tasa natural de interés. Tal tasa de equilibrio hacia la que tiende la tasa de interés de mercado no puede llegar a alcanzarse realmente, pues en el momento en que ello ocurre las circunstancias ya han variado y la tasa de interés de mercado se orienta hacia otra tasa de equilibrio que únicamente podría alcanzar efectivamente si las circunstancias dejaran de cambiar, lo que a

los efectos tratados es tanto como decir, si el tiempo dejase de transcurrir. La tasa de equilibrio es pues incognoscible<sup>3</sup> e inalcanzable.

Un problema que se nos presenta al describir la tasa de interés como el precio del dinero en el tiempo es que la oferta y demanda de dinero en el tiempo dependen tanto de la clase de dinero que se emplea, como de las formas de intermediación crediticia que realice la banca y el resto del sistema financiero. La teoría e historia del dinero y el crédito es un área en el que es importante mantener separados los temores del ignaro atemorizado ante la compleja realidad de la sociedad extensa que escapa a su comprensión y choca con su primitiva moral instintiva, del estudio del carácter evolutivo de instituciones claves del orden extenso y las interferencias fatales que sobre tal proceso milenario sabemos que se han producido desde muy temprano en la historia. Y cuyas implicaciones económicas apenas comenzamos a comprender con gran retraso desde el siglo XVI o XVII.

El dinero no es un factor neutral en la economía, jamás lo fue y posiblemente jamás pueda serlo completamente. Hayek (1997) explica que “Considerado como requisito indispensable para el funcionamiento de un extenso orden de cooperación entre seres libres, el dinero, casi desde su aparición, ha sido tan desvergonzadamente manipulado por los gobiernos, que se ha convertido en la principal causa de perturbación del proceso mediante el cual se auto-organiza el orden extenso de cooperación humana.”<sup>ii</sup>

La forma en que entendemos la tasa de interés siguiendo a Wicksell sería suficiente si el dinero fuera una mercancía cuya producción no pudiese ampliarse elásticamente en tal cuantía y a tal velocidad que los incrementos parecieran, por contraposición a cualquier otro bien, ilimitados y automáticos. Tal cosa no es intrínsecamente inherente al dinero como medio general de intercambio indirecto, sino consustancial a un sistema bancario de reserva fraccionaria, porque de llegar a prevalecer los principios generales del derecho sobre el privilegio bancario actualmente vigente, dicha peligrosa característica presente del

---

<sup>3</sup> De una parte porque la información necesaria para calcularla es información subjetiva dispersa, de otra porque aún si tal insuperable obstáculo pudiera ser efectivamente resuelto, el tiempo necesario para superarlo permitiría conocer únicamente tasas de equilibrio pasadas y finalmente porque de encontrarse la forma de conocer efectiva y precisamente la tasa de equilibrio presente, hacia la que tiende la tasa de mercado, el simple hecho de poder observarla la variaría en la automática medida que variaría la información subjetiva que la conforma, con lo que pudiéramos entenderla como sometida al tipo de principio de incertidumbre que enunció Heisenberg para la física cuántica.

dinero podría completa, o casi completamente, desaparecer. Por otra parte, un dinero que circunstancialmente posea tal elasticidad si resulta inseparable de los ciclos económicos que tratamos, de lo que necesariamente debemos concluir que el ciclo es un desajuste en la economía real producto de un desajuste previo en la economía monetaria, pese a lo engañoso de tal terminología.

Si en un banco que mantenga una reserva fraccionaria de 10% se depositan a la vista –esto es a disposición de depositante para retirar en cualquier momento todo o parte de su depósito– 100 mil unidades monetarias, e hipotéticamente consideramos dicha operación como el único depósito a la vista, contablemente se reflejaría –tan pronto como el banco encuentre a quien conceder un crédito– lo siguiente:

<b>BALANCE DE SITUACIÓN</b>			
<b>Caja</b>	<b>100.000</b>	<b>Depósitos a la vista</b>	<b>190.000</b>
<b>Prestamos</b>	<b>90.000</b>		
<b>Activo total</b>	<b>190.000</b>	<b>Pasivo total</b>	<b>190.000</b>

Salta a la vista que de alguna forma un único depósito de 100 mil se ha transformado de alguna forma en 190 mil en muy poco tiempo. Ello ocurre porque manteniendo un porcentaje de reserva de 10% sobre el depósito a la vista el banco prestará tan rápidamente<sup>4</sup> como pueda 90 mil, acreditándolos a su vez a la vista en la cuenta del cliente al que le concedió el préstamo necesariamente crea un depósito nuevo de 90 mil unidades monetarias que previamente no existían y que de hecho existen únicamente en términos

---

<sup>4</sup> En realidad el proceso es casi automático en la medida en que el banco está al mismo tiempo recibiendo depósitos y evaluando solicitudes de crédito, por lo que siguiendo con nuestra hipótesis simplificada del depósito único a la vista de 100 mil unidades monetarias, es más que razonable considerar que al mismo tiempo que lo recibe el banco tiene suficientes solicitudes de créditos evaluadas como para prestar automáticamente 90 mil unidades monetarias a uno o varios solicitantes de prestamos con el nivel de riesgo crediticio que el banco reputa adecuado en ese momento. Pero también es importante considerar bajo ciertas circunstancias no encontrará suficientes solicitantes de prestamos con el nivel de riesgo crediticio que consideré adecuado para colocar todo lo que tiene disponible. No es sólo la tasa de interés la que restringe el acceso al crédito para los proyectos cuya rentabilidad sea inferior a la misma, sino el nivel de riesgo con los créditos que el banco está dispuesto a correr y que en los períodos recesivos tenderá a ser menor al tiempo que la tasa es mayor; mientras que durante la expansión inflacionaria tenderá a ser mayor, al tiempo que la tasa es menor.

contables y en la forma de depósito a la vista<sup>5</sup>. Como subsiguientemente cada nuevo depósito a la vista se correspondería tan pronto sea posible con un nuevo préstamo de hasta 9 de cada 10 unidades monetarias del préstamo anterior, es fácil entender como lo importante es que los préstamos se traducen en depósitos mientras que únicamente cuando los depósitos no están colocados a la vista es posible afirmar realmente que los depósitos se traducen en préstamos<sup>6</sup>.

El sistema responde a una ficción que viola los principios del derecho (Huerta de Soto, 2006) mediante el expediente del privilegio sólo posible por cuanto la arbitraria voluntad positivista del legislador se impone sobre aquellos. A efectos económicos el depósito a la vista del que el banquero dispone para realizar préstamos a plazo sólo se puede explicar en la medida en que concurren una serie de circunstancias. De una parte es necesario que el titular de la cuenta perciba que ha realizado un depósito manteniendo plena propiedad y disponibilidad de su dinero, mientras el banco lo perciba como un préstamo –muy peculiar por carecer de término– que lo autorizaría a prestar a su vez a terceros. Tal diferencia de percepción responde a la oportunidad de lucro que encuentra el banco en el hecho de que no todos los depositantes se presentaran al mismo tiempo a retirar la totalidad de sus depósitos por lo que entre retiros y depósitos del común de las cuentas un cierto saldo se mantendrá dentro del banco de manera aparentemente permanente y de calcularse adecuadamente dicho saldo puede ser prestado a terceros –lo que de no mediar el privilegio legal constituiría un delito de apropiación al tratarse de depósitos a la vista– lo que sumado al hecho de que los préstamos necesariamente se entregarán a su vez en la forma de depósitos a la vista, nos deja claro como, si bien un banco aisladamente considerado está limitado en su capacidad de creación de dinero no sólo por la fracción de reserva, sino por la cantidad de dinero que sale de las cuentas –a menos que los pagos se

---

<sup>5</sup> Este hecho tan simple es de enorme relevancia para la historia del dinero en los últimos siglos pues explica como en un sistema de reserva fraccionaria se tornará insostenible a largo plazo un patrón metálico, ya que al ser producto de un proceso meramente contable el dinero que se crea a través de los depósitos bancarios a la vista no puede existir como dinero metálico amonedado ni tener contrapartida de igual magnitud en reservas metálicas de lingotes.

<sup>6</sup> El proceso de creación de dinero que ocurre con los depósitos a la vista en un sistema de reserva fraccionaria es radicalmente diferente de una intermediación crediticia con depósitos a plazo sólo en la medida que los préstamos sean concedidos sobre los depósitos a plazo exclusivamente, siempre que estos depósitos no sean efectivos a la vista en la práctica en todo o en parte y en tanto los préstamos concedidos sobre los depósitos a plazo no excedan en termino de vencimiento al de los depósitos que los respaldan.

realicen a su vez a clientes con cuenta a la vista en el mismo banco– y el tiempo que ocupa en el proceso como tal, el sistema bancario en general sólo está limitado por la fracción de reserva que mantenga, la cantidad de circulante en efectivo que no se encuentre depositada en cuentas a la vista y el tiempo, además de parcialmente por los las cantidades de dinero en depósitos a plazo no redimibles; por lo que el multiplicador de expansión crediticia de un banco será mayor en la medida que tenga mayor participación en el mercado<sup>7</sup>. Por ello terminaremos llamando depósitos primarios únicamente a la fracción respaldada por la reserva y secundarios o derivados al resto.

De no existir banco central gran parte de los bancos surgirían en los auges y quebrarían en las recesiones del ciclo que el propio sistema de reserva induce. Como existe, la tasa de interés no es producto de ese mecanismo intersubjetivo, sino del poder de un actor monopólico estatal, el banco central, que baja artificialmente la tasa de interés para incrementar la inversión por hacerla más barata, no tenemos un crecimiento del ahorro para compensar esa mayor demanda, sino, muy por el contrario, su reducción. La diferencia tiene que salir de alguna parte, y sale en efecto de la ampliación de la cantidad de dinero en circulación, producto del mismo banco central a través del sistema bancario, con lo que inevitablemente, un dinero incrementado en cantidad valdrá menos al medirlo en otros bienes que no se incrementarán en cantidad bajo ninguna circunstancia al ritmo que el banco central deberá incrementar el circulante cuando intenta producir más inversión que la

---

<sup>7</sup> Este es el tipo de concepto cuya expresión matemática conducirá fatalmente a los errores propios de una concepción mecanicista de la ciencia económica, por lo que es más lo que se pierde en claridad que lo que se gana en sencillez en este caso. Cuando se pierde vista la evolución del tiempo subjetivo, la formula explicativa matematizada resulta engañosamente mecánica y excesivamente inexacta. Aclarado eso, también es lamentablemente cierto que resulta imposible para muchos economistas en el presente comprender las implicaciones de algo como la creación de dinero crediticio sin que se les presente una simplificación matemática atemporal. Así que la ecuación del multiplicador de expansión crediticia para un banco sería:

$$x = \frac{d(1 - c)}{1 - k(1 - c)}$$

Siendo: x: La máxima expansión crediticia que puede efectuar un banco a partir del dinero inicialmente en depósito a la vista. d: El dinero que es inicialmente depositado en caja del banco. d1: El dinero y reservas que salen del banco debido consecuencia de los préstamos otorgados. c: El coeficiente de caja que retiene el banco, de acuerdo con su experiencia y/o con la regulación, para hacer frente a sus compromisos. k: La proporción de los préstamos otorgados que, en cada momento y por término medio se mantiene en las cuentas de quienes recibieron en aquellas prestamos de los que dispondrán por partes según ejecuten las compras requeridas por la inversión a financiar.

que la gente, en sus preferencias intersubjetivas reflejadas claramente por el orden espontáneo del mercado está en realidad demandando.

La oferta no puede anteceder causalmente a la demanda y la inversión no antecede al ahorro, porque la producción deberá ser previa al consumo. Como demanda el consumo sería previo a la producción únicamente en potencia. Ello significa que con tasas de interés artificialmente bajas y consecuentemente mayor cantidad de circulante, el dinero para invertir es más barato y el dinero para consumir abundante (aunque precisamente por ello de menor poder de compra, lo que no es evidente de inmediato) lo que se traduce en mayor demanda de algunos bienes y servicios (cuales depende de a quien y como llegue ese circulante incrementado y ese crédito barato primero) lo que incrementará sus precios, y también incrementará las inversiones en su producción, cosa que tendería a bajar los precios. Pero, y es un enorme pero, la posibilidad de incrementar la producción de bienes y servicios nunca será suficientemente rápida para alcanzar a la velocidad que con se puede incrementar el circulante, y ahí está el problema, porque los precios se incrementarán más que la producción que intenta alcanzarlos por el aliciente del crédito barato, y esa inflación al impactar los precios terminará por requerir un incremento de la tasa de interés, con la que el castillo de naipes de la inversión estimulada por la política monetaria se derrumbara llegando a las quiebras, reorientaciones de la inversión, y crecimiento negativo hasta que se reoriente completamente el capital eliminando los efectos de las informaciones equivocadas con que una tasa de interés artificialmente baja desorientó a los ahorristas, inversionistas, productores y consumidores.

Simplemente es un problema de control de precios. Casi cualquiera entiende que cuando los precios se fijan por órdenes políticas mediante tales controles se produce escasez en la medida que se fija un precio menor al de mercado. ¿Por qué? Porque al ser el precio artificialmente más bajo, la demanda es artificialmente más alta, pero la producción no crecerá consecuentemente ya que el precio artificialmente bajo no la estimula y eso se traduce en escasez e incluso racionamientos según el caso. Con el dinero ocurre lo mismo, se baja la tasa de interés y se incrementa la demanda de crédito, pero consecuentemente no aumenta el ahorro, aunque en la medida que los bancos centrales pueden producir dinero de la nada, cubren la demanda con un producto cuyo precio bajara por su incrementada

cantidad. Y eso significa que los demandantes, los productores, los inversionistas y los ahorristas están actuando en función de informaciones falsas. De Wiksell, gracias a la teoría del dinero y el crédito de Mises, llegamos a teoría del ciclo de Hayek como la introduce Peter J. Boettke (S.F.) "...el "cúmulo de errores" que caracteriza al ciclo. La expansión del crédito, posibilitada por la caída artificial de las tasas de interés, guía engañosamente a los empresarios: son conducidos a involucrarse en proyectos empresariales que de otra forma no hubieran parecido rentables. La falsa señal generada por la expansión del crédito lleva a una mala coordinación de los planes de producción y consumo de los actores económicos. Esta descoordinación se manifiesta primero en un "boom" y posterior recesión en que el patrón temporal de la producción se ajusta al patrón real de los ahorros y el consumo de la economía.”<sup>iii</sup> Esa es, a grandes rasgos, la anatomía de una crisis cíclica, crédito barato y abundancia de circulante producen el auge de demanda y producción que se orientan en dirección a consumo e inversiones estructuralmente tan artificiales como las decisiones políticas que las impulsaron, y que es seguida por una contracción en que el equilibrio natural se debería recuperar, siempre y cuando los gobiernos no intenten «correr la arruga» de evitar la crisis con mismas medidas que la produjeron inicialmente. El problema fundamental es que la inflación afecta a diferentes bienes en diferente orden de tiempo y magnitud lo que altera gravemente las señales del sistema de precios y con ello genera distorsiones que Skousen (1999) calificará acertadamente de estructurales “...el boom inflacionario no solamente ocasiona que los precios aumenten, sino que crea desbalances estructurales en la economía, especialmente en los mercados intensivos de capital. Eventualmente las tasas de interés deben subir y el boom de inversiones se convierte en un fracaso.”<sup>iv</sup>

Comprendiendo el ciclo en su origen monetario así como sus efectos en los precios y producción, tenemos el marco teórico adecuado para ver que simplemente no existe ninguna combinación de política monetaria y cambiaria capaz de corregir o suavizar el ciclo a largo plazo mientras exista un sistema de reserva fraccionaria de depósitos que data de la Ley Peel. Con lo que se descarta la idea del patrón oro como alternativa al trilema si se mantiene la reserva fraccionaria. Simplemente: En la medida que por medio de los depósitos se creó más circulante del que efectivamente está respaldado por las reservas metálicas, tal patrón se tornará insostenible y eventualmente será desechado por autoridades



monetarias incapaces de cumplirlo. Así se pasó en el siglo XX del patrón oro del XIX al dinero de curso legal sin más respaldo que la propia capacidad legal de declararlo tal.

Como explica Huerta de Soto (2006) “La crisis y la recesión económica ponen de manifiesto que un número muy importante de los proyectos de inversión financiados con cargo a los nuevos créditos creados por la banca no son rentables [...] desaparición de muchos procesos de inversión que termina afectando profundamente al sistema bancario. [...] en forma de devolución generalizada de préstamos por muchos empresarios que afrontan sus pérdidas y, desmoralizados, proceden a liquidar los proyectos de inversión erróneamente emprendidos (con los efectos de contracción crediticia y deflación ya vistos); así como de morosidad muy incrementada y atípica en los préstamos (con los efectos ya comentados que ello tiene sobre la solvencia de los bancos). Todo esto lleva a que, de la misma manera que se expandió la oferta monetaria a través del multiplicador bancario, la expansión económica artificial producida por la creación de la nada de créditos dé lugar en última instancia a una contracción endógena de carácter inevitable [...] *el sistema bancario con reserva fraccionaria genera una oferta monetaria enormemente elástica, que con la misma facilidad que se «estira», luego se ve forzada a «encogerse», con los correspondientes efectos sobre la actividad económica, que de manera recurrente se ve zarandeada por etapas sucesivas de auge y recesión.*”

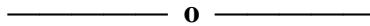
Tenemos pues tres elementos a destacar de nuestro marco teórico:

1. La Teoría Austriaca del ciclo económico que explica el proceso cíclico dentro de su teoría del capital por etapas en el tiempo, nos indica que el ciclo es producto de distorsiones temporales intrínsecamente inseparables de un sistema de reserva fraccionaria.
2. El sistema de reserva fraccionaria basado en un banco central que data de la Ley Peel, así como los sistemas de reserva fraccionaria previos sin prestamista de última instancia, son producto de la violación intencional por el poder político de los principios universales del derecho. Al conceder a un sector bajo regulación especial el permiso legal positivista de violarlos.
3. Los principios universales del derecho que se violan por tal expediente son parte de un sistema evolutivo espontaneo auto-regulado, sobre el que es imposible intervenir a gran

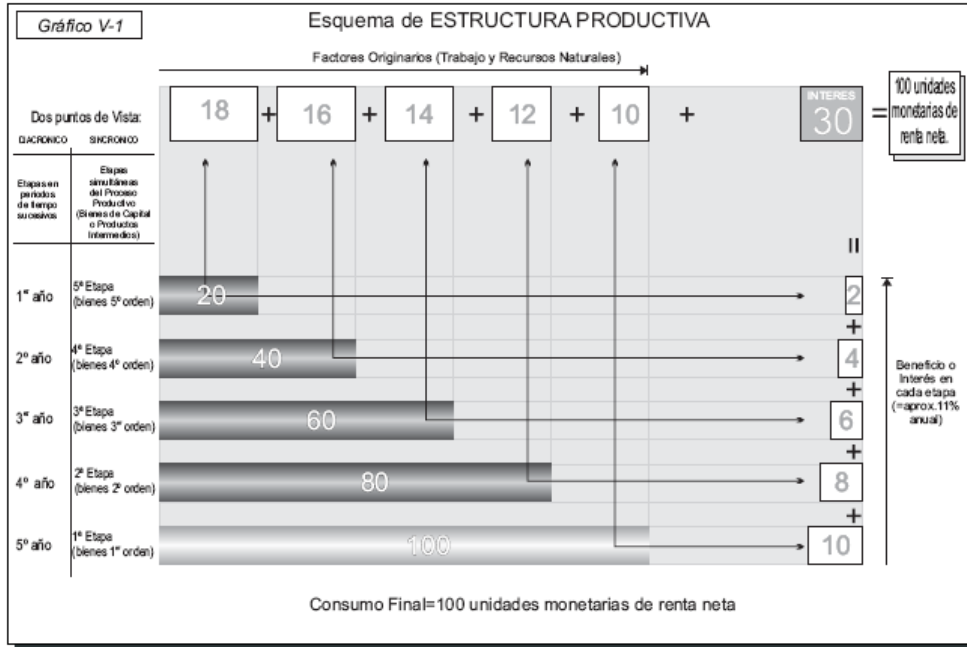
escala sin causar mayores daños que beneficios, debido a la naturaleza dispersa e incognoscible de la información necesaria para ello.

Debemos pues observar que el tipo de fatal arrogancia que describe Hayek (1997) como error del socialismo al interferir, en un exceso racionalista, sobre el proceso evolutivo espontáneo del sistema de precios, es el mismo tipo de fatal arrogancia que permite creer que se pueden violar impunemente aquellos principios universales del derecho (que son parte del mismo sistema evolutivo espontáneo y auto-regulado junto al sistema de precios y por ende inseparables del mercado libre) para crear circulante mediante depósitos a la vista. No será posible evitar que ese circulante produzca distorsiones incorregibles e inmanejables por medio de combinaciones política monetaria y cambiaria. Únicamente si dichas políticas fueran acertadamente previas a los efectos que pretenden corregir tendrían alguna esperanza teórica de alcanzar tal objetivo.

A esta luz, muchas de las críticas a los efectos de la especulación financiera exacerbando los efectos de los ciclos resultan ciertas, pues en efecto es un problema de falta de regulación. Pero no como suponen el común de los críticos, de regulación burocrática a la actividad financiera, sino de regulación del sistema monetario y financiero con acuerdo a los principios universales del derecho evolutivo, que al ser violados por medio del privilegio legal excluyen completamente al sector privilegiado del mercado libre. En su forma actual el sistema financiero sería un canceroso tumor ajeno al orden espontáneo evolutivo del mercado; creciendo en su corazón como fuente de distorsiones en la información de la que depende críticamente el mecanismo espontáneo.



Citando de Huerta de Soto (2006) la descripción de la teoría del capital por etapas en el tiempo austriaca, en forma de gráfico simplificado, se expresaría así:

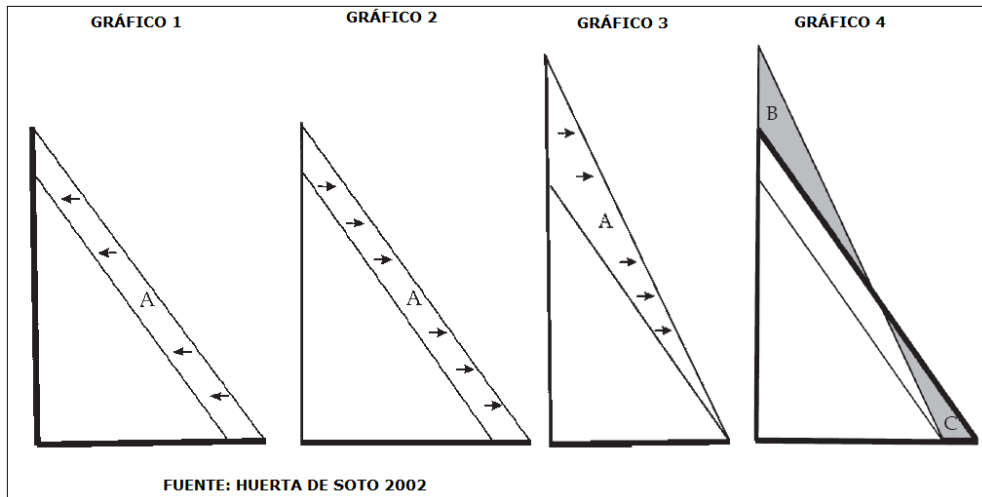


Tras detallar el paralelismo diacrónico y sincrónico de las etapas y el tiempo, en forma de triangulo relacionadas gráficamente con los factores y el beneficio, podremos comprender más fácilmente la explicación de Huerta (2002) de la Teoría del Ciclo de Hayek explicada en términos de equilibrio y no de proceso dinámico (como haría luego el propio Hayek) que es suficiente para nuestro objetivo “En los procesos normales de mercado la oferta de bienes y servicios de consumo tiende a variar en consonancia con la demanda de los mismos, llegando además la nueva producción de este tipo de bienes a manos, precisamente, de aquellos consumidores cuya valoración subjetiva de los mismos ha aumentado. [...] ...la situación en relación con los medios fiduciarios de nueva creación es radicalmente distinta: el crecimiento en la oferta de medios fiduciarios nunca llega inmediata y directamente a los bolsillos de aquellos agentes económicos cuya demanda de los mismos podría haber aumentado, sino... [...] ...pasando previamente por los bolsillos de muchos otros agentes económicos y distorsionando en esta fase de transición toda la estructura productiva.

Cuando los banqueros crean nuevos medios fiduciarios no los entregan directamente a los agentes económicos que, eventualmente, pueden querer demandar más medios fiduciarios. [...] ...conceden créditos a empresarios que reciben el nuevo dinero y enteramente lo gastan en inversiones sin tener en cuenta para nada la proporción en que los tenedores

finales de medios fiduciarios desearán consumir y ahorrar o invertir. Y así es perfectamente posible que los nuevos medios fiduciarios, supuestamente emitidos para acomodar la mayor demanda de los mismos, sean en última instancia parcialmente utilizados para adquirir bienes de consumo, dando lugar a un aumento de su precio relativo. Recordamos que para Hayek «en la medida en que al menos una parte de la renta adicional así creada se gasta en bienes de consumo (es decir, al menos que toda ella sea ahorrada), los precios de los bienes de consumo deben subir permanente en relación con los de los distintos tipos de factores de producción. Y esto, como será evidente a estas alturas, no puede quedar sin afectar a los precios relativos de los diferentes tipos de inputs así como a los métodos de producción que parezcan rentables.» Hayek clarificaba aún más su posición cuando concluía que «todo lo que se requiere para hacer nuestro análisis aplicable es que, cuando la renta crece como resultado de la inversión, la parte de renta adicional que se gaste en bienes de consumo durante cada periodo de tiempo sea mayor que la proporción a la que la nueva inversión incrementa la producción de bienes de consumo durante el mismo periodo de tiempo. Y no hay razón para esperar que más de una pequeña parte de la nueva renta creada por la expansión crediticia será ahorrada (en todo caso mucho menos que la renta que se ha invertido de nuevo), pues ello implicaría que prácticamente toda la renta proveniente de la nueva inversión tendría que ser ahorrada» [...] Con la finalidad de ilustrar gráficamente nuestro argumento, vamos a suponer que se produce un aumento en la demanda de medios fiduciarios sin que se modifique la proporción en que los agentes económicos desean consumir e invertir [...]...utilizando los típicos diagramas triangulares hayekianos para representar la estructura productiva real de la sociedad, vemos cómo, en el Gráfico 1, el aumento en la demanda de medios fiduciarios hace que la hipotenusa del triángulo se desplace hacia la izquierda. Ello indica que disminuye la demanda monetaria tanto de bienes de consumo como de bienes de inversión, pues la proporción entre ambos (o preferencia temporal) no ha variado. [...] ...la superficie «A» representa la nueva demanda (o «atesoramiento») de medios fiduciarios que desean los agentes económicos [...] ...los bancos responderán a este aumento en la demanda de medios fiduciarios expandiendo su emisión en un volumen idéntico al de la nueva demanda (representado por la superficie «A»), de manera que la estructura productiva, tal y como se muestra en el Gráfico 2, quedaría intacta: No obstante, [...] ...el nuevo volumen de medios fiduciarios que crean los

bancos no se entrega directamente a [...] ...los agentes económicos que aumentaron su demanda [...] ...en el volumen representado por la superficie «A» del Gráfico 1), sino [...] créditos concedidos a los empresarios, que los gastan en bienes de inversión, dando lugar inicialmente a una estructura más capital-intensiva que representamos en el Gráfico 3. [...] esta estructura [...] no se puede mantener a largo plazo, pues una vez que los medios fiduciarios de nueva creación llegan a sus usuarios finales (que ya habían acumulado el dinero bancario que necesitaban desde un principio tal y como vimos a través de la superficie «A» del Gráfico 1), lo gastarán, [...] ...en bienes de consumo e inversión en una proporción idéntica a la reflejada en los Gráficos 1 y 2. Pues bien, si superponemos el Gráfico 3 sobre el Gráfico 2 (véase el Gráfico 4) se hace evidente la distorsión que se ha verificado en la estructura productiva. La superficie sombreada «B» representa los proyectos de inversión emprendidos por error como resultado de que todos los medios fiduciarios emitidos [...]. El área sombreada «C» (cuya superficie es igual a la de «B») representa qué parte de los nuevos medios fiduciarios es gastada por sus tenedores finales en bienes más próximos a la etapa final de consumo, dejando la estructura productiva con las mismas proporciones que las del Gráfico 1, pero sólo después de que se hayan culminado los ineludibles y dolorosos reajustes reales de los errores de inversión representados por la superficie «B» que explica la teoría austriaca del ciclo económico.”



o

Descrita por Domingo Alberto Rangel (1987, p11) la teoría marxista del ciclo supone “... dos elementos [...] que desencadenan la crisis según la visión marxista, en el proceso histórico del capitalismo. El primero es la tasa de ganancias, que se deriva de sus

EL DILEMA DE LA POLÍTICA MONETARIA      Página 21 de 41  
 AGOSTO DE 2009

circunstancias: la primera, las alteraciones que se producen en la tasa de explotación, por el juego cambiante del salario y la ganancia; y la segunda, consecuencia del proceso dinámico que va alterando la composición orgánica del capital. El patrono capitalista apela a una tecnología superior cuando quiere mejorar la tasa de explotación, pero, al hacer eso, altera la composición orgánica del capital, porque el peso del capital constante, donde están las maquinarias e instalaciones, y las materias primas inconvertibles, tiende a hacerse cada vez más grande en relación con el capital variable, que es en realidad la masa del salario. Este fenómeno de baja de la tasa de ganancias conduce a la superproducción además, porque a través de él, la capacidad de producción se amplía, pero no ocurre lo mismo con las posibilidades de consumo, que comienza a ser estragado desde el momento en que se incrementa el ejército industrial de reserva como consecuencia de los cambios tecnológicos. Al combinarse estos dos factores: baja de la tasa de ganancias con superproducción, se produce el período de crisis, o en otras palabras, el sistema entra en la fase declinante, de la cual no saldrá, según la visión marxista, hasta tanto la economía no liquide los valores excedentes; y al proceder así, despeje el camino para un nuevo ascenso que vendría de una manera rigurosa”<sup>v</sup>

Esa descripción de la teoría marxista del ciclo condensa dos explicaciones del fenómeno que Marx no fusionó claramente en su obra, en una. Y casi resumiría en el proceso cíclico las causas de la supuesta depauperación del proletariado, acumulación y concentración de capital e inevitabilidad de la revolución proletaria, por lo que resulta interesante que termine con la liquidación de valores excedentes<sup>8</sup> y un nuevo ascenso; sin ninguna referencia al profetizado empeoramiento creciente e ineludible de los ciclos para llegar a una especie de depresión permanente que precedería a la revolución proletaria. La idea de que las crisis capitalistas sean cada vez más graves aún subsiste, en el pensamiento marxista contemporáneo que ya no asume rápidamente el concepto de recesión permanente, sino apenas la posibilidad de ciclos depresivos prolongados. Como se puede constatar cuando el mismo Rangel (pp. 170,171) indica “Es posible que estemos viviendo lo que Ernest Mandel, en “El Capitalismo Tardío” llamó “un Kondratieff depresivo” que a su

---

<sup>8</sup> Dentro de las premisas marxistas las condiciones necesarias para tal recuperación pasan por la des-acumulación neta y significativa de capital y/o una drástica reducción del «ejército industrial de reserva» junto con una inexplicable reducción de la «anarquía de la producción» o de sus efectos.

juicio, comenzó a principios de la década de 1970 y podría llegar a ser un fenómeno de muy larga duración”<sup>vi</sup> Mucho más «optimista» era en su tiempo Engels (1946, p. 6) cuando afirmaba en el prefacio a la edición británica del primer tomo de *El Capital* que “El ciclo decenal de estancamiento, prosperidad, super-producción y crisis, recurrente entre 1825 y 1867, parece que, en efecto, ha seguido su curso; pero sólo para mantenernos en la ciénaga de la desesperanza de una depresión crónica y permanente. El ansiado período de prosperidad no llegará; tan pronto como parece que percibimos los síntomas que lo anuncian, al instante se desvanecen en el aire. [...] ...ya casi alcanzamos a calcular el momento en que los desempleados tomarán las riendas de su propio destino”<sup>vii</sup> Por más evidente que resulte en la experiencia histórica que la recesión eventualmente concluye y es seguida de un nuevo período de auge, asumiendo las causas que presume la teoría marxista del ciclo no es claro como se produciría tal fenómeno, por contrario, en cualquier forma que se la presente es inseparable de premisas<sup>9</sup> que de ser ciertas necesariamente deberían producir algún tipo de recesión permanente que nunca ocurre en realidad.

Como es común en las teorías del sub-consumo, la marxista enfrenta agregados de producción y consumo sin considerar realmente los precios. No hay más misterio en la mal llamada sobre-producción que las erradas estimaciones por los productores del precio que los consumidores estarían dispuestos a pagar, precio que en los períodos de crisis no cubre los costes asumidos para producir. El mecanismo por el que se corrigen tales errores en una economía de mercado es el de bajar los precios para liquidar a pérdida lo que se produjo y así reorientar las inversiones hacia estimaciones más acertadas del consumo futuro. Cuando tales errores empresariales no sean hechos aislados, indudablemente el proceso de reorientación puede implicar una crisis, quiebras, y mayor desempleo hasta que se liquiden las inversiones equivocadas y se reorienta efectivamente el capital invertido. Que algún empresario aisladamente cometa errores que impliquen liquidar mercancía a pérdida con el

---

<sup>9</sup> La premisa a la que ajustará Marx toda su obra es que por medio de la lucha de clases una dialéctica material de la historia producirá el cambio revolucionario del capitalismo al socialismo, partiendo de la clásica teoría del valor trabajo, para sostener su conclusión desarrolló la teoría de la plusvalía, las teorías acumulación y concentración de capital, la consecuente de la tasa decreciente de ganancia y se mantuvo dentro de la ley de Hierro de los salarios; en su caso son partes de una teoría económica construida en torno a la premisa de un colapso revolucionario inevitable del capitalismo, por lo que sería raro que al aplicarlas a una teoría marxista del ciclo no tendieran, mejor o peor, a reflejar alguna vía para la justificación de la premisa en torno a cuya justificación fueron armadas.

riesgo de quiebra es fácil de explicar, pero como señala claramente Rothbard (2000, p. 470) la pregunta que no puede plantear quien ha excluido la función empresarial de su modelo<sup>10</sup> es: “...¿cómo es que esta vez los hombres de negocios –empresarios con un historial general excelente en la previsión de la demanda y costes– pujaron de un modo tan excesivo sobre los costes que ahora sufren pérdidas al tratar de vender el producto? En definitiva, ¿por qué los hombres de negocios cometieron esta serie de graves errores de previsión que caracterizan a un periodo de crisis económica?”<sup>viii</sup> Pero si ignorando el sistema de precios y excluyendo la empresarialidad asumimos, como Marx, que sólo el trabajo crea valor, la decreciente tasa de ganancias sería inherente a la acumulación de capital y retomar la senda de prosperidad, incluso temporalmente, requeriría no la reorientación sino la destrucción de capital, especialmente cuando el propio Marx nos aclara que en su teoría la dinámica del sistema capitalista mantiene el consumo de las masas reducido a “un mínimo variable dentro de unos límites más o menos estrechos” por lo que concluirá en el volumen III de El Capital que “la razón última de todas las crisis reside en la pobreza y el consumo limitado de las masas” en relación directa con la mecánica de la acumulación de capital y por ello en contradicción con el místico “impulso que lleva a desarrollar las fuerzas productivas como si su único límite fuese el consumo absoluto...”. Marx afirma que las empresas producen a escala masiva creciente, con cada vez mayor inversión de capital y tecnología, en un proceso que por su propia dinámica conduce a sus trabajadores a un ingreso de mera subsistencia. Como entiende que dichos trabajadores son a su vez los únicos consumidores posibles de la producción en masa, admite en el III volumen de El Capital que entre las crisis hay períodos en los que los trabajadores obtienen una porción mayor del producto. Aparte de la destrucción de capital necesaria para cambiar su «composición orgánica» la única explicación plausible dentro de las premisas de esa teoría para lo anterior sería que el llamado ejército industrial de reserva desapareciera siendo

---

<sup>10</sup> Tal exclusión es una aparentemente paradójica debilidad común de la teoría económica marxista y neoclásica que adquiere su pleno sentido cuando se considera que de una parte la teoría económica marxista es la última corriente de la economía clásica ricardiana –la única que conservará la teoría del valor trabajo– y de la otra que la economía neoclásica se inicia con la infeliz síntesis de Marshall entre la economía clásica ricardiana y el subjetivismo marginalista de Jevons, por lo que en la medida que ambas son escuelas derivadas en buena parte de la ricardiana, no es raro que compartan elementos del tronco común.



contratado al 100%, en plena depresión, para ampliar la producción<sup>11</sup> con lo que subirían los salarios al desaparecer esa poderosa palanca de incremento de la plusvalía. Y únicamente reaparecería con un aumento de la producción por encima de la demanda que tendría que atribuir al impulso metafísico incontrolable en el capital –cosa que de la que no carece la teoría marxista– con lo que simplemente resultaría imposible que el nivel de vida del proletariado se alejase, más que momentáneamente –y muy ligeramente– del mero nivel de subsistencia. Engels (1946, vol. III, p13) afirmó que los trabajadores están reducidos a vender su trabajo por el precio de su indispensable sustento, sin ningún recargo adicional: “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>ix</sup>

La última frase describe demasiado literalmente algo que únicamente podrían sufrir los cautivos en una economía esclavista. Pero apartando ese detalle, el punto más importante para lo que nos ocupa es que dentro de la teoría económica marxista, mientras menos capital se emplee por mano de obra más alto debería ser el valor del producto, por consecuencia mayor la tasa de ganancia del capitalista y consecuentemente<sup>12</sup> menor la tasa de retención de plusvalía de los capitalistas a los trabajadores. Es evidente como y porque, mientras mayor es el capital por mano de obra más crece la productividad de ésta, con

---

<sup>11</sup> No deja de ser interesante el paralelismo entre tal ejercicio meramente hipotético y la «solución» keynesiana, pues ese sería el lógico curso de acción político dirigista de quienes compartiendo –parcial o completamente– las erróneas premisas de la teoría marxista intentarían conjurar la recesión –en lugar de hacer la revolución– y posiblemente ahí está la clave de lo que se intenta a partir de las teorías keynesianas del sub-consumo: salir de la recesión con un incremento desmesurado y deficitario del gasto gubernamental, a fin de inducir el consumo activando la demanda por medio de masivos planes subsidios, obras públicas y empleo gubernamental en gran parte clara e intencionalmente antieconómico.

<sup>12</sup> Tal «relación» inversa entre la tasa de ganancia y la de explotación –que inmediatamente se revertirá en directa, nuevamente en inversa, y así sucesivamente en la teoría marxista del ciclo– aunque suele presentarse como algo evidente por los marxistas, es uno de sus puntos más oscuros. Ni se entiende porque los malvados capitalistas se conforman con una menor porción de «plusvalía arrebatada» al trabajador, justo antes de incrementarla para compensar la reducción de la tasa de ganancia, ni como puede ocurrir lo segundo cuando los proletarios están desde el primer momento en el mero nivel de subsistencia, ni es posible imaginar como pueda existir un ejército industrial de reserva, más o menos permanente y numeroso, que carece de todo medio de subsistencia.

aquella suben los salarios reales y consecuentemente el nivel de vida de los obreros de forma sostenida, por lo que, lo único que pudiéramos llamar «acumulación de capital» produce sobre los salarios el efecto exactamente contrario al que sostiene la teoría marxista.

A pesar de lo anterior, hay que señalar que tanto frente a la economía clásica (principalmente ante el modelo ricardiano que logró imponer Mill) como ante la mayor parte de las corrientes neoclásicas que también se concentran en un teórico equilibrio de largo plazo, Marx<sup>13</sup> cuando menos se empeñó en comprender el proceso dinámico del mercado por lo que en su teoría del ciclo, señala acertadamente Huerta de Soto (2006, p. 366) como “Es curioso constatar cómo, en su análisis de las realidades económicas del sistema capitalista, Marx básicamente se centra en el estudio de los desequilibrios y desajustes que se dan en el mercado. Esto explica que la teoría marxista sea, ante todo, una teoría del desequilibrio del mercado que, en ocasiones, tiene incluso unas coincidencias notables con el análisis dinámico de los procesos de mercado desarrollado por los economistas de la Escuela Austriaca...”<sup>x</sup> Pero la teoría marxista del ciclo tiene contradicciones inherentes a su errónea teoría del valor trabajo que la conduce a intentar relacionar producto, trabajo, capital, tecnología, etc. sin la menor atención al cambiante proceso microeconómico de precios subjetivos por el que en realidad se relacionan. Aunque lo mismo se podría decir de lo que la corriente dominante de la ciencia económica actual entiende por teoría macroeconómica; en palabras de Hayek (1997, p. 316) la actual macroeconomía “Pretende establecer relaciones causales entre ciertas hipotéticas entidades o agregados estadísticos. Aunque concedo que tal método logre a veces establecer alguna larga relación de carácter probabilístico, es incapaz de ofrecer una explicación de la íntima esencia de los procesos que tales relaciones engendran.”<sup>xi</sup> Razón por la que: “...ha hecho que muchas las opiniones que hoy determinan nuestros criterios políticos y de gobierno sigan basados en interpretaciones ingenuas de los más cruciales procesos del quehacer económico, tales como la formación del valor y de los precios, explicaciones que intentan otorgar a tales magnitudes un carácter objetivo que, en realidad, ninguna relación guarda con... [...] ...mecanismos coordinadores de los esfuerzos productivos de un ingente número de sujetos”<sup>xii</sup>

Y la teoría marxista, aunque no asumió el equilibrio ricardiano, es esencialmente macroeconómica, por lo que en el tema que nos ocupa, de una parte atribuye al sub-consumo estructural generalizado –del proletariado por sus sistémicos salarios de mera subsistencia y de la burguesía por su místico impulso incontrolable a la acumulación de capital– un fenómeno que de otra parte atribuye a la tasa decreciente de beneficio. Ahí tiene el merito de centrarse en las industrias de bienes de capital, explicando que la crisis debería empezar en las industrias de bienes de orden superior y extenderse al resto, lo que no deja de encajar mal con el sub-consumo del que deduciríamos que el problema debería iniciarse en las de bienes de primer orden. Pero como quiera que la planteemos, la teoría marxista del ciclo requiere que para no entrar en una recesión permanente el capital necesariamente se des-acumule efectivamente –ni es suficiente que se reoriente, ni dentro de sus premisas tal reorientación tendría efecto significativo alguno– lo que ya antes mencionamos que implica la destrucción de capital.

La tercera explicación no mencionada en la síntesis inicialmente citada, fue la teoría de la desproporcionalidad. Marx, afirma que el mercado carece de un sistema de coordinación por lo que describe al sistema capitalista inmerso en la «anarquía de la producción». Ciertamente ante la extrema irrealidad del equilibrio de largo plazo ricardiano y las limitaciones de la previa intuición de la mano invisible<sup>14</sup> de Smith, Marx pudo indicar efectivamente que la teoría económica de su tiempo no señaló claramente el mecanismo coordinador del mercado, con lo que concluyó erróneamente que aquel no existe en absoluto. Como indica Rothbard (2002, p, 472) “Marx formuló un argumento contundente contra los ricardianos, los clásicos británicos de su tiempo. El mundo ciertamente no seesta feliz en la tierra de nunca jamás del equilibrio a largo plazo. Sin embargo lo que Marx no tuvo en cuenta es justamente lo mismo que no tuvieron en cuenta los ricardianos: si

---

<sup>14</sup> De una parte se ha considerado a Smith uno de los primeros y más claros exponentes del concepto del orden espontaneo evolutivo de la sociedad, y de otra se puede entender su obra como un retroceso enorme desde los previos adelantos en la comprensión del sistema de precios subjetivos, que ambas afirmaciones son ciertas explicaría porque resultó imposible para la ciencia económica reconciliar la aparentemente paradójica y ciertamente asombrosa dinámica del orden espontaneo que Smith explicaría con el símil de la mano invisible, con cualquier intento de teoría objetiva del valor. Aunque los adelantos en teoría económica, dentro de la tradición clásica, fueron suficientes para descartar los errores del sistema ricardiano, fue aquél el que prevaleció hasta la revolución subjetivista; únicamente al descartar Jevons y Menger el error de la teorías objetivas del valor, se abriría el camino a la ciencia económica para la comprensión de la dinámica intersubjetiva del orden extenso en los fenómenos catalácticos, no menos que a la posibilidad de comprender, aún mejor, el proceso evolutivo del propio orden extenso más allá del específico campo de aquéllos fenómenos.

hubiesen trasladado su punto de atención de la nebulosa del equilibrio al mundo real de la economía de mercado, habrían descubierto... [...] ...dos elementos que fundamentales que coordinan el mundo real, si no de un modo perfecto, sí armonioso y dinámico: un sistema de precios al que se le permite fluctuar para igualar las fuerzas cambiantes de la oferta y la demanda; los empresarios, que, en su permanente búsqueda de mayores beneficios y en su constante pretensión de evitar pérdidas, llevan a cavo esta coordinación. [...] Si no existe un sistema de precios para el intercambio de títulos de propiedad de bienes y servicios, y no hay capitalistas-empresarios, entonces la producción sí que se encuentra en un estado de anarquía.<sup>»xiii</sup>

La sobreproducción se explicaría mucho mejor recurriendo a esta “anarquía de la producción” que a la “caída en la tasa de ganancia” –lo que en un análisis marxista unificado del ciclo implicaría supeditar en algún grado la segunda a la primera– porque así ya no se requiere un impulso metafísico de acumulación para exceder la capacidad de compra de la demanda, a precios que produzcan beneficio, sino de simples errores de coordinación. El problema para los marxistas en desarrollar esa línea del propio Marx lo explica Schmidt (citado por Tugan-Baranowski, 1915, p237) porque si la opinión de que “...toda superproducción, exclusivamente, proviene de las desproporcionadas inversiones del nuevo capital puesto en curso, fuese cierta, no podría tampoco prescindirse de ver por qué el capitalismo, mediante su evolución, como Marx y los marxistas aceptan, se cava su propia fosa. Si la miseria de las crisis procediese sólo de la falta de proporcionalidad, no se agudizarían progresivamente con el incremento del capitalismo, hasta conmover toda la base de sistema económico reinante.”<sup>»xiv</sup> El argumento religioso de Schmidt es que no puede ser cierto aquello que, de serlo, negaría la profecía de Marx. Pero no carece tal línea de argumentación marxista de una vía, complementaria o independiente, hacia su profetizado colapso de la economía capitalista, pues la descoordinación creciente de los recursos imposibilitaría el cálculo económico incrementando cada vez más el empleo erróneo de recursos, se acumularía producción excesiva de ciertas mercancías, al tiempo que escasean otras, en todas las etapas de la producción llegándose eventualmente al punto en que puede colapsar un sistema económico complejo. Fue lo que le ocurrió a la economía soviética, como resultado de intentar sustituir la coordinación automática del sistema de precios por una planificación central. Careciendo de propiedad plural y consecuentemente de sistema

EL DILEMA DE LA POLÍTICA MONETARIA  
AGOSTO DE 2009

Página 28 de 41

de precios y capitalistas-empresarios, tal economía efectivamente llegó a un estado de anarquía de la producción. Entendemos que sería embarazosa una teoría marxista que en su intento de describir un teórico colapso futuro de la economía capitalista, describiera el histórico colapso real de la economía socialista. El problema de esa vía al colapso es que re-introduciría el cálculo económico en un sistema que lo ha excluido<sup>15</sup> y no por accidente<sup>16</sup>. En la medida que se considera seriamente el problema del cálculo económico, se descubrirá tarde o temprano que aquél es imposible en una economía socialista, excepto de forma exclusivamente teórica en el marco irreal de un equilibrio estático.

Pero como la teoría de las desproporcionalidades está entre las explicaciones de Marx para el ciclo y es la más exigente al teorizar sobre-inversión por descoordinación inherente a la «anarquía de la producción» sería desarrollada por Mikhail I. Tugan-Baranowsky desde 1894. Quién al descartar el valor trabajo de su modelo económico, no sólo eliminó del modelo la plusvalía, sino la posibilidad teórica de que la contradicción entre el supuestamente inherente sub-consumo proletario y la supuestamente inherente acumulación y concentración del capital colapsaran al sistema capitalista. Tras eso no parece quedar gran cosa del marxismo, pero si se asume, como Tugan-Baranowski, que en lo que en lo que se puede denominar trabajo intelectual creador, la «clase obrera» no aporta nada, y se desea excluir igualmente a la «clase capitalista» completamente de tal papel, o se define cual de las dos clases, no entre capitalistas y trabajadores, que ha sido excluidos ambos, sino entre burgueses y proletarios<sup>17</sup> crea ese producto intelectual crítico (Anatema para un marxista

---

<sup>15</sup> Limitando la competencia a una especie de comodín transformador de «valor objetivo» en precios de mercado mediante el que infructuosamente intenta justificar que los cambios en la «composición orgánica» del capital produzcan los resultados inversos a los que predice el marxismo.

<sup>16</sup> Tampoco por presciencia, sino porque de un lado la economía marxista relaciona agregados como clases, producto, trabajo, capital, etc. con otras entidades como «fuerzas productivas materiales» y «modos de producción» considerando a los individuos única y exclusivamente como células de tales agregados, sujetas al «poder histórico» de esas entidades; mientras del otro la fundamental de esas «fuerzas» a la que se puede denominar «dialéctica material de la historia» excusó a los marxistas de la necesidad de describir en forma alguna la futura utopía socialista, librándolos así de los riesgos de la crítica a viabilidad de la misma, hasta tanto llegaron al poder y se encontraron en la necesidad de construir aquello, sin que sus fe en tales fuerzas les orientara gran cosa. Así que, en tal modelo las relaciones microeconómicas reales de los agentes reales no tienen cabida ni sentido, pues estarían condicionadas de una parte por el «interés de clase» oculto a la conciencia por la «superestructura» y de la otra predeterminadas, cuando menos en sus límites por la «dialéctica material de la historia» más aún a como lo estarían por una ley física.

<sup>17</sup> Como Marx jamás llegó a hacer explícito lo que realmente entendía por clase, pese a sostener que la lucha de clases era el motor de la dialéctica histórica; en EL CAPITAL, por momentos se refiere a dos clases y en otros varias, con lo que el

porque resultaría que es casi exclusivamente producto del trabajo de la clase burguesa) O se define una tercera clase como clase intelectual (Tal revisionismo pondría a esa “intelligentzia” no a la cabeza sino en lugar del proletariado con lo que su esperanza de usar a las masas para hacer una revolución simplemente desaparecería) O se esquiva el problema atribuyendo al producto intelectual un carácter colectivo autogenerado (1915, p221) “Las grandes invenciones y descubrimientos, como las ideas inmortales y cuanto comprendemos bajo el concepto de cultura intelectual, no son la creación de una clase social determinada, sino peculio de toda la sociedad.”<sup>xv</sup> Con lo que finalmente logra definir un plus-producto colectivo y acusar a los capitalistas de apropiárselo, aún sin teoría del valor trabajo. Del descubrir el papel de lo que se podría llamar capital intelectual en la producción no se deduce que aquél sea «peculio de toda la sociedad» en mayor ni en menor grado que otro bien. Dentro de parámetros marxistas se llegaría mucho más claramente a la conclusión de que la «clase intelectual» es expoliada por todas las demás clases. El no llegar a la conclusión de que los incrementos de salarios de los obreros provendrían finalmente del «expolio del plus-producto de la clase intelectual» es la razón para atribuir a «toda la sociedad» el peculio de lo que sólo una parte de la sociedad produjo.<sup>18</sup> Aún superando la errada teoría del valor trabajo y descartando la versión del sub-consumo por la reducción de la tasa de ganancia, supuesto producto del incremento del capital fijo sobre el variable en el cambio de la «composición orgánica» del capital, no se puede llegar a un teoría del ciclo que de cuenta de los errores de los empresarios, si no se considera su papel en la economía real.

---

común de los marxistas terminan por integrar, de una u otra forma, los dispersos, y frecuentemente contradictorios, elementos de una teoría de clases marxista –inexistente en Marx– en la tendencia postulada por Marx, a la concentración definitiva en dos clases, la burguesía y el proletariado, además de explicar la cultura de cada «etapa histórica» como una «superestructura» que es creación, expresión y justificación de la clase dominante, mientras que la nueva tecnología es producto de unas «fuerzas materiales» que hacen que la infraestructura entre en contradicción con la superestructura de forma que “el molino de viento te da feudalismo” como el “molino de vapor te da capitalismo” y es en la contradicción entre infraestructura y superestructura que una clase social ascendente, que es la que expresa a la infraestructura, sustituye a la clase dominante anclada en su superestructura. Como quiera que se planteé lo anterior es irreconciliable con la teoría de una especie de capital intelectual, producto del trabajo intelectual, pero peculio de toda la sociedad.

<sup>18</sup> De seguirse un análisis de raíz marxista sobre ese plus-producto intelectual de una clase, no identificada antes como tal, se podría construir una teoría objetiva del valor trabajo menos endeble que la de Marx, pero también se llegaría inevitablemente a una serie de conclusiones peligrosamente similares a las del objetivismo randiano, en cuanto a la relación entre el valor objetivo del trabajo físico respecto al intelectual; y lo que es peor aún, se identificaría claramente dentro de la estructura de clases del capitalismo a la futura nueva clase dominante del socialismo estatista denunciada por Bakunin.

Como explica Kirzner (1998, p. 93) “...la característica importante de la empresarialidad no es tanto la capacidad de apartarse de la rutina como la de percibir nuevas oportunidades que otros aún no han advertido. La empresarialidad no consiste tanto en la introducción de nuevos productos o de nuevas técnicas de producción como en la habilidad de *ver* dónde los nuevos productos se han hecho insospechadamente valiosos para los consumidores, y dónde los nuevos métodos de producción se han hecho factibles.”<sup>xvi</sup>

La función empresarial es la de crear oportunidades descubriendo aquellas que existen únicamente en potencia para capitalizarlas, y es por ello la clave del sistema de coordinación de la economía de mercado. El sistema de precios intersubjetivos crea la información para coordinación dinámica de una economía capaz de crear un producto creciente para una población creciente; población que llegó a existir producto de tal sistema y no podría subsistir en ausencia del mismo. Pero es únicamente una parte de un complejo entramado que conforma el extenso orden evolutivo espontáneo, complejo y dinámico; es un sistema frágil, que requiere de la vigencia de los valores morales por, y con, los que evolucionó así como de los principios universales del derecho que en aplicación de aquellos desarrolló. Sujeto efectivamente a la descoordinación en la medida que se afectan por el racionalismo constructivista sus mecanismos de ajuste dinámico, este frágil orden es el único capaz de garantizar la supervivencia de la humanidad en un número que supere el de cualquier otra especie de primate.

Pero, si ignorando la evolución del orden extenso, se desea creer que en la economía de mercado la descoordinación es parte de una «anarquía de la producción» propia de la ausencia de un completo sistema de coordinación automático en el sistema capitalista, aunque en el caso de Tugan-Baranowski, no en términos absolutos sino relativos al consumo como objeto de la producción<sup>19</sup>, y se desea creer –como dogma de fe– que tal sistema de coordinación se puede «crear» racionalmente mediante la planificación,

---

<sup>19</sup> La clave de esto es la clasificación de Tugan-Baranowski de los sistemas económicos en economías armónicas y antagónicas, definiendo las primeras como aquellas en que los trabajadores son propietarios de los medios de producción y son por ende sujetos del proceso económico, y las segundas como aquellas en las que existen trabajadores que por no ser propietarios de los medios de producción pasan a ser objetos del proceso económico simplemente.

socializando el control de la producción y distribución<sup>20</sup> se derivan fácilmente dos conclusiones que parecen dejar a salvo lo más esencial del marxismo, es decir, la interpretación dialéctica de un materialismo histórico que tiene su alfa y omega en un concepto muy profundo, aunque falso, de alienación. Esa alienación puede ser entendida, fuera de cualquier fenómeno económico como el extrañamiento del individuo de la sociedad orgánica, cosa que se puede rastrear hasta una particular creatología, que exige su correspondiente escatología<sup>21</sup>, o llevar únicamente al nivel de la diferencia profunda entre sociedad armónica y antagónica, suficiente para apoyar en ella un concepto de explotación, en buena parte extraeconómico, que puede sostenerse místicamente intacto frente al incremento sostenido en el ingreso y nivel de vida del proletariado.<sup>22</sup>

---

<sup>20</sup> Creo que definido en esos términos, el concepto de planificación económica incluiría desde las aspiraciones más moderadas de la socialdemocracia, hasta cualquier propuesta de economía colectiva, ácrata o no, pasando por todas las variantes posibles de la planificación, central o descentralizada, de los medios de producción estatizados o colectivizados, incluyendo así desde el cooperativismo y laborismo al llamado socialismo de mercado, además del socialismo de estado, generalmente nacionalista en cualquier variante teórica o histórica, y sin duda la planificación central estatal de la economía, sin importar que los medios de producción sean propiedad del estado en su totalidad, tal propiedad se limite a los considerados estratégicos, o incluso el control sea completamente indirecto, por medio de regulaciones sin necesidad, de estatizar la –o colectivizar– la propiedad del capital. La definición implica que la creencia económica común a todas las variantes posibles del socialismo, no es otra que la posibilidad de sustituir la coordinación económica de (y entre) la producción y el consumo por alguna forma de coordinación política, lo que en un orden extenso que sostenga el nivel actual de población humana resulta, no un orden alternativo –mas o menos eficiente– sino un error de hecho.

<sup>21</sup> Una tesis en *creatología* (teología de la creación) generalmente debe tener correspondencia en *escatología* (teología del fin de los tiempos) incluso en la simple medida que los sistemas de creencias son sistemas. La gran pregunta de la creatología cristiana es ¿por qué realizó Dios la creación? Y la respuesta agustiniana, adoptada por la iglesia ortodoxa oriental, católica romana, así como las principales denominaciones protestantes y evangélicas, es que fue por infinita bondad. Diferentes grupos heréticos, desde los primeros tiempos del cristianismo, han dado respuestas alternativas entre las que destaca la idea de que Dios creó al mundo por su propio sentimiento de insuficiencia y necesidad de desarrollarse. La filosofía de Plotino parte de esta idea y postula que la creación es la ruptura de una unidad original ansiosa de desarrollarse, que en su separación debería tender a restablecer esa unidad original, en plenitud final, una vez desarrolladas las partes. Las consecuencias políticas de esa creatología y escatología de la alienación han incluido la agitación revolucionaria comunista desde muy temprano, relacionando en la inevitabilidad del triunfo de la revolución comunista con el profetizado segundo advenimiento. La hegeliana idea de la superación de la alienación del hombre de Dios como un descubrimiento por parte de la especie humana de su naturaleza divina, es la clave de la posibilidad de una creatología y escatología potencialmente atea y/o materialista. Desarrollando esa potencialidad, el marxismo obtiene de su «dialéctica material de la historia» la misma fe revolucionaria que las herejías cristianas –con las que comparte tradición y cultura– obtenían de su interpretación de la profecías del «fin de los tiempos» con la ventaja de no sufrir la «competencia» de otras interpretaciones de unos textos sagrados de los que ha prescindido.

<sup>22</sup> Parece una solución perfecta, pero será intuitivamente rechazada por la mayoría de los marxistas, no tanto por rechazar el mecanismo económico predicho por el propio Marx para el fin del capitalismo –que será la causa de las innumerables profecías fallidas sobre el inminente fin del capitalismo, iniciadas tempranamente por Engels– como por separarse de la tradición determinista del comunismo milenarista, de comprobada eficacia para inspirar la acción revolucionaria, que Marx logró insertar, con la misma fuerza dogmática de una profecía religiosa, en un esquema formalmente ateo.



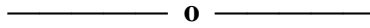
Es por ello que este economista postuló que si bien hay un fenómeno que puede ser considerado «descoordinación inherente al capitalismo», un aspecto particular de esa descoordinación general, en cierto sentido, se produciría y corregiría en el proceso cíclico, en los términos antagónicos del propio sistema. No rescató la posible vía implícita en el proceso cíclico, ni aún de la forma en que él lo describe, hacia un colapso económico del sistema; con lo que ajusta su análisis del ciclo a su tesis esencial de que la estructura antagónica del sistema lo hacía capaz de independizar la producción, acumulación y «valorización» del capital, del consumo –deprimido o no– del proletariado. Tras lo que no es difícil comprender que, habiendo «dejado a salvo» una teoría de la explotación aparentemente independiente del valor trabajo, necesariamente tiene que llegar a la conclusión de que (1915, p258) “La teoría de la descomposición capitalista tiene que ser completamente abandonada. La economía capitalista no lleva consigo elemento alguno que en un momento dado haga su vida imposible”<sup>xvii</sup> Con lo que la teoría de Tugan-Baranowski, limita el problema cíclico a una descoordinación entre las fases del proceso productivo que en principio no se relacionaría con posibilidad alguna de colapso económico de la economía capitalista. La clave de su percepción del ciclo es que considera al capitalismo una economía antagónica en la que es posible la expansión de la producción con independencia del consumo, pero en gran parte por ello mismo debe considerarla una economía carente de coordinación armónica –no por ello de su lógica interna y con esta de una cierta coordinación antagónica– y en tal medida estructuralmente condicionada para aumentar la producción real del sistema costa de un consumo potencial de la clase no poseedora de medios de producción. Forzar esa teoría de la explotación, luego de admitir la superación de la teoría del valor trabajo, conduce a dos muy peculiares conclusiones: la primera es que el ahorro se nos presenta como completamente imposible en una sociedad armónica; y la segunda sería que el llamado socialismo real del siglo XX desarrolló una economía antagónica –y con ella una clase dominante– pese a haber eliminado indudablemente la propiedad privada de los medios de producción. En aquellos sistemas prevaleció la expansión productiva a costa del consumo de las masas proletarias, con lo que, para que tras esa experiencia quede algo en pie del sistema de Tugan-Baranowski hay que concluir que, o bien no eran economías socialistas, o bien es posible una economía socialista antagónica, pues aquél afirmó (1915, p251) “En la economía socialista el

consumo social tiene que ser el único fin posible de la producción, con lo que la expansión productiva a costa del consumo, es absolutamente irrealizable<sup>»xviii</sup>

Aún ignorando necesariamente el sistema de coordinación evolutivo de la economía de mercado, Marx admitió que el sistema monetario y bancario jugaba un papel importante en el ciclo. Pero como tenía que achacar los ciclos a fuerzas inherentes a dinámica explotadora de la economía capitalista para mantenerse dentro de su propio sistema, en lo que respecta al dinero y el crédito en el ciclo necesitaba, más que cualquier otro, relegarlos al papel de síntomas que únicamente podrían formar parte de su modelo con la limitada función de acelerar la concentración del capital, intensificar las crisis por medio de la especulación y ampliar la superproducción por medio del crédito. En cierto sentido el ambiente era propicio a eso: el debate entre la escuela monetaria y bancaria se había saldado con el fracaso de la Ley Peel de 1844 en su objetivo de erradicar los ciclos económicos, lo que condujo a la mayoría de los economistas a adoptar, de una u otra forma, la tesis de que los ciclos de crédito sólo eran consecuencias pasivas de ciclos no monetarios, entre cuyas causas los teóricos de la escuela bancaria ya habían señalado a excesos o deficiencias del comercio y la especulación. La inconsistencia de la cualquier teoría basada en tan nebulosas causas exógenas, junto con el abandono de las teorías monetarias del ciclo, debía conducir a los economistas a desarrollar teorías endógenas no monetarias como la que Marx dejó más bien dispersa en su obra, de lo que se deducen tres posibles teorías marxistas del ciclo fácilmente reducibles a dos.

Tugan-Baranowsky desarrollaría una interesante descripción del proceso de descoordinación temporal entre las fases del proceso productivo que define al ciclo, pese a atribuir tal descoordinación a una parte de la inherente anarquía de la producción capitalista, en lugar de a la expansión inflacionaria del crédito. Las ideas sobre la causa monetaria y crediticia del ciclo: La compresión del efecto desorganizador de la inflación en la estructura temporal por etapas de la producción. Y la comprensión de la forma en que los depósitos bancarios a la vista empleados en la concesión de créditos permiten la creación de dinero inflacionario. Que al ponerse juntas conducen a descubrir como la expansión del crédito bancario, sin ahorro previo, inevitablemente va a distorsionar las señales que el mercado comunica a través del sistema de precios a los empresarios, haciéndolos incurrir

en los errores que definen al ciclo, aunque habían estado al alcance de los economistas, más o menos claramente, desde principios del siglo XIX, caerían en el olvido hasta que Ludwig von Mises las redescubrió en 1912, lo que conduciría a una Teoría Austriaca del Ciclo.



La macroeconomía keynesiana y neoclásica en muchos sentidos es idéntica, por lo que aquello que hoy se entendería como teoría neoclásica del ciclo o teoría keynesiana del ciclo, sería explicable como una teoría unificada. Aunque tal teoría es irrelevante por lo que veremos.

Lo que entendemos por keynesianismo en teoría económica, empezó como un apoyo teórico *ad hoc* para las políticas públicas que Keynes recomendó durante la recesión de los años '30. El punto es de notable importancia, pues en la medida que los opiniones de Keynes sobre políticas públicas no se sustentaban en la teoría económica que manejaba, desarrolló teoría económica sobre la que sustentar sus opiniones, con lo que sus famosos cambios de posición fueron más importantes en el campo de la teoría económica que en el de las políticas públicas que intuitivamente defendía por considerarlas las únicas viables ante la profundización de la primera gran depresión del siglo pasado. No obstante lo anterior, el que sus recomendaciones carecieran de sustento teórico, o peor aún, que estuvieran ocasionalmente en contradicción con la teoría cambiante en que intentaba sustentarlas, también implicó la imposibilidad, para un observador imparcial, de comprender sus cambios de posición. Más complejo aún es que Keynes mantuviera a lo largo de su vida su conexión emocional con la tradición liberal y tuviera más interés por su influencia en la opinión que en su teoría, por lo que, a todo evento, Keynes termina por ser, para lo que luego será el keynesianismo económico, el más contradictorio y menos keynesiano de sus exponentes.

Fue John M. Keynes el que afirmó en *Las Consecuencias Económicas de la Paz* (1919) que “No hay modo más sutil y seguro de subvertir las bases de una sociedad que devaluar su moneda. El proceso concita todas las fuerzas ocultas de las leyes económicas poniéndolas al servicio de la destrucción, y de una manera tal, que ni siquiera un hombre entre un millón sería capaz de diagnosticar”<sup>xix</sup>

Posiblemente la clave para comprender la paradoja de Keynes sea su insólita opinión de 1944 sobre la peligrosa tendencia de los países occidentales a sostener gran parte de llamada «economía de guerra» para partiendo de tales poderes planificadores adoptar crecientes dosis de socialismo que los pudiera conducir lenta y casi inadvertidamente a una tiranía, (Keynes, 1996, p. 288) “...en un país que piensa correctamente cabe ejecutar a salvo actos peligrosos que, si fueran ejecutados por quienes no sienten correctamente, podrían conducir al infierno.”<sup>xx</sup>

La inflación como medio de financiar el déficit intencional será siempre identificada con Keynes, aunque hemos visto como la critica tras la Gran Guerra, y muchos años después, tras todos sus cambios teórico y políticos, no podemos decir que al final –por demás abrupto– de su carrera hubiese cambiado de opinión en ese punto, pues como Friedrich Hayek (1996, p280) nos explica, Keynes “Era plenamente consciente del peligro que suponía una demanda monetaria creciente que degenera en inflación progresiva, y hacia el final de su vida le preocupó enormemente que pudiera ocurrir algo así. Puedo relatar de primera mano que, la última vez que discutí estos temas con él, estaba seriamente alarmado por la agitación creada por una expansión del crédito en algunos de sus asociados más cercanos. Incluso llegó a asegurarme que si sus teorías, tan necesarias en la deflación de los años treinta, alguna vez llegaran a producir efectos peligrosos, él cambiaría rápidamente la opinión pública en la dirección correcta. Pocas semanas más tarde estaba muerto y no pudo hacerlo.”<sup>xxi</sup> La paradoja de que Keynes no fuera keynesiano se explica cuando se entiende que su acción fue siempre guiada por objetivos políticos, y sentimientos estéticos, por lo que la teoría económica le interesó como medio de influencia sobre la opinión pública, en favor de las políticas que intuía más adecuadas en cada circunstancia. No fue lo que podríamos entender por un economista keynesiano, más que circunstancialmente.

Keynes restableció en la teoría económica el enfoque del sub-consumo y eso fue lo que le hizo especialmente atractivo para la intelectualidad izquierdista, lo que a su vez garantizaría la amplia difusión y popularización de versiones simplificadas de su teoría, que por otra parte le dieron a lo que fue pensado principalmente como una teoría particular, de importancia circunstancial, un tipo de influencia política de una profundidad, amplitud y duración tan difíciles de predecir inicialmente como independientes de su autor original.

La teoría económica prevaleciente entonces sostenía que los desajustes se originaban en causas exógenas, entre las que podía encontrarse un desajuste desfavorable en la balanza de pagos que –en el sistema de patrón metálico de la Ley Peel– se compensaría con la exportación de oro, lo que forzaría al Banco de Inglaterra a subir la tasa de redescuento, con consecuentes alzas en las tasas de interés bancario. El encarecimiento del crédito conduciría a la desaceleración de la economía, lo que ocasionaría una deflación que al forzar a la baja precios y salarios, reduciría la demanda de bienes importados encarecidos e incrementaría las exportaciones abaratadas, y eso finalmente restablecería, no sólo el equilibrio de la balanza de pagos, sino el nivel de inversión y empleo. La recesión se veía, acertadamente, como un proceso curativo doloroso pero necesario, aunque la verdadera naturaleza de la enfermedad y sus causas no estuvieran en absoluto claras en tal enfoque.

El embargo de oro propio de la guerra se había extendido, y en 1920 El Parlamento Británico sancionó una Ley por la que debía levantarse en cinco años, lo que dejaba abierto el problema del tipo de cambio, pues en un sistema de tipos fijos resultaba obvio que la Libra se había devaluado durante la guerra, con lo que un retorno al tipo de cambio de preguerra, 4,86 dólares estadounidenses por libra esterlina sería artificialmente elevado, de lo que se podía temer –un temor razonable si se fija un tipo de cambio arbitrariamente alto en un sistema de cambios fijos– el proceso antes descrito. La recesión británica de 1920, si bien acercaría más la libra al anunciado tipo de cambio de pre-guerra, tuvo un pico en el desempleo de 22,4% a mitad de 1920, más importante aún es que no bajó de 10% hasta 1924. Un problema de fondo era la pérdida relativa de productividad en la industria británica respecto a su competencia externa, especialmente la estadounidense, y aunque Keynes recomendaría la novedosa idea de un tipo de cambio fluctuante en lugar de retomar el tipo de preguerra, eso último fue lo que decidió el Ministro de Hacienda Churchill. Un tipo de cambio así –sin ningún sostén en la productividad comparativa de sector alguno de la economía británica de entonces– se vería acompañado de altas tasas de interés, lo que ciertamente incrementó la capacidad de la oferta de crédito de la banca en mayor grado de lo que la industria británica podía absorber a las tasa y condiciones de crédito prevalecientes, especialmente cuando los bancos británicos podían prestar a la industria extranjera más competitiva que la local. Obviamente es más fácil exportar créditos, especialmente para un sistema bancario de reserva fraccionaria que opera con la divisa de

EL DILEMA DE LA POLÍTICA MONETARIA  
AGOSTO DE 2009

Página 37 de 41

referencia del comercio internacional –y la libra lo fue, aunque declinante, hasta después de la Segunda Guerra Mundial– La pérdida de competitividad industrial no se veía compensada a corto plazo, ni con un tipo de cambio menor, ni con un abaratamiento del crédito, lo que debía traducirse en una reforma estructural profunda, dolorosa y más larga de lo usual, que eventualmente permitiera reorientar los recursos a combinaciones más competitivas de inversión. Pero algo que evidentemente debía acelerar el proceso era que el alto nivel de desempleo y en bajar ese desempleo a como diera lugar en el corto plazo fue que concentró Keynes sus esfuerzos. El caso es que lo que Keynes tituló «Teoría General» parece funcionar<sup>23</sup> como una teoría particular, correspondiente a un escenario de deflación en el que existieran amplios recursos productivos ociosos, y una ampliación de la estructura productiva por medio de nuevos créditos, sin ahorro previo, aparentemente no tendrían que dar lugar a la descoordinación a que tal cosa daría lugar de no existir capital fijo –e incluso reservas de materia prima– ociosos en la etapa más profunda de una depresión.

Por otra parte, la teoría neoclásica que se desarrolla partiendo del marginalismo de Marshall –al igual que el Keynesianismo– carece de un modelo de la producción por etapas en el tiempo sin el que los ciclos únicamente podrían ser explicados coherentemente por misteriosas causas exógenas, como señala Huerta de Soto (2006, pp. 400, 401) “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 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 matizaciones, constituyó el marco básico de investigación de los economistas clásicos desde Adam Smith, Ricardo, Malthus, y Stuart Mill hasta llegar a Marshall 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

---

<sup>23</sup> Parece funcionar, más no funciona. En lo más profundo de una recesión existiría en efecto maquinaria, materia prima y mano de obra, ociosas; que pudieran encontrar rápido empleo mediante la inyección inflacionaria de crédito nuevo sin que la ausencia de una previa reducción del consumo –ahorro– implicase un desajuste entre los bienes de orden superior y los de primer orden. No obstante los desajustes aparecerían en dicho caso en eslabones de la cadena de producción ampliada, con lo que la idea parece funcionar, más no funciona

se apoya todo el edificio neoclásico-monetarista. En efecto, para Clark la producción y el consumo 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.”<sup>xxii</sup>

Con lo que nos inclinaremos a considerar que el “acuerdo keynesiano” descrito por Krugman (2009, pp. 28,29)<sup>xxiii</sup> explica suficientemente las teorías del ciclo que se pudieran llamar neoclásicas o neokeynesianas, citando una cooperativa de cuidado de niños que operaba con cupones. Todo se puede resumir en pocas líneas: El ciclo se inicia por los escasos de demanda efectiva y se corrige creando demanda efectiva mediante la reducción del interés y programas de gasto o simplemente imprimiendo dinero para aumentar el circulante, según el caso. La inflación es producto de errores de los bancos centrales y se corrige aumentando la tasa de interés y posiblemente sufriendo algo de desempleo temporal. Todo lo inexplicado lo causó un shock externo. Y las crisis ocurren porque los organismos multilaterales se niegan a seguir el acuerdo keynesiano en el tercer mundo y en los países desarrollados porque existe un sector bancario a la sombra no sujeto a las regulaciones del sector bancario tradicional. La solución al primer caso y al segundo se relaciona y limita a mayores controles burocráticos por el simplísimo expediente de declarar que todo lo que hace lo que un banco (tomar inversiones a la vista o a corto plazo y prestarlas o invertirlas a mayor plazo con una reserva fraccionada de liquidez) debe ser regulado como un banco. ¿Por qué no se ha aplicado exitosamente tan simple solución? Porque los operadores estarán siempre adelante de los reguladores mientras la liquidez creada por el sistema de reserva fraccionaria demande alternativas de inversión en mayor cuantía de lo que la simple titularización de la economía real permite. No hay regulación posible del efecto sin la adecuada regulación de la causa.



Así las cosas, tenemos que llegar a cuatro conclusiones:

- 1- No existe posibilidad alguna de desarrollar políticas monetarias y cambiarias que corrijan los ciclos económicos, ni dentro ni fuera del “trilema” de Krugman, a

menos que se corrija primero la distorsión constructivista del sistema de reserva fraccionaria en el corazón del sistema de mercado, extirpándola mediante la sujeción del sistema monetario y financiero a los principios universales del derecho, según los cuales la reserva fraccionaria constituiría un fraude.

- 2- Un situación en la cual se violan los principios universales del derecho mediante una un fraude (aunque por vía del positivismo se “legalice” y transforme en privilegio) no forma parte del mecanismo auto regulado evolutivo del mercado y por ello no se corrigen sus distorsiones por medio de la libre competencia.
- 3- En el caso de Venezuela sería necesario considerar el problema en el marco de los efectos empobrecedores de largo que plazo que la transición de una economía mercantilista a una socialista produjo. Como tal tendencia es dinámica y el modelo Venezolano se torna progresivamente más socialista en la actualidad, la sustitución del sistema de reserva fraccionario habría de ser parte indispensable de una eventual sustitución del sistema socialista por otro de libre mercado en nuestro caso.
- 4- En la medida que la eliminación de un sistema de reserva fraccionaria debe producir correcciones de naturaleza recesiva muy importantes, el que dicho proceso forme parte de una transición general del socialismo a la economía de mercado implicaría la transferencia directa, universal y gratuita de la totalidad del patrimonio mercantil del Estado a todos y cada uno de los ciudadanos como única vía universal de compensar dichos efectos sin recurrir a nuevas distorsiones.

— o —

### **Bibliografía e Índice de citas:**

- BAPTISTA, Asbrubal Teoría económica del capitalismo rentístico, Ediciones IESA,1997..  
\_\_\_\_\_ Bases cuantitativas de la economía venezolana 1830-2002, Fundación Polar, 2006.
- BOETTKE, Peter J. Biografía de Hayek, [www.hayek.org.ar](http://www.hayek.org.ar) (S.F.)
- ENGELS, Friedrich, Prefacio a la edición inglesa del vol. III En Marx, El capital, Traducción de Wenceslao W. Roces en la edición española del Fondo de Cultura Económica, 1946.



\_\_\_\_\_, Prefacio a la Edición inglesa del vol I, En Marx, *El Capital*. cit. nota, I, p.6. [www.marxist.org](http://www.marxist.org)

GUERRERO, Alexander, *El ABC de una Junta Monetaria o Caja de Conversión*, Monografía 68, Cedice 1999.

RANGEL, Domingo A. *La Crisis Económica Mundial*, Universidad de los Andes/Vadel Hermanos Editores, 1987

ROTHBARD, Murray N., *Historia del Pensamiento Económico Vol. II: La Economía Clásica*, Unión Editorial, 2000

SKOUSEN, Mark, *La Crisis Financiera Internacional*, Conferencia en la Universidad Ricardo Palma en Lima Perú, Junio 10, 1999

TUGAN-BARANOWSKI, Mikail I., *Los Fundamentos Teóricos del Marxismo*, Hijos de Reus Editores, 1915

PORTILLO Saskia C., *GUIA RÁPIDA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA EN VENEZUELA: 1974 – 2003*, Banco Central de Venezuela, Noviembre 1, 2004

HUERTA DE SOTO, Jesús, *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, Unión Editorial, 2006

HAYEK, Friedrich, *La Fatal Arrogancia*, Los errores del socialismo, 2da edición, en *Obras Completas*, Vol I, Unión Editorial, 1997, p.316

\_\_\_\_\_, *Contra Keynes y Cambridge*, en *Obras Completas*, Vol IX, Unión Editorial, 1996,

KIRZNER, Israel M., *Competencia y Empresarialidad*, Unión Editorial, 1998

KEYNES, John M. *Las consecuencias económicas de la paz*. (E.D.) 1919

KRUGMAN, Paul, *De vuelta a la Economía de la gran depresión y la crisis del 2008*, Grupo Editorial Norma, 2009.

<sup>i</sup> GUERRERO, Alexander, *El ABC de una Junta Monetaria o Caja de Conversión*, Monografía 68, Cedice 1999, pp.7,8.

<sup>ii</sup> HAYEK, Friedrich, *La Fatal Arrogancia*, *Los errores del socialismo*, 2da edición, en *Obras Completas*, Vol I, Unión Editorial, 1997, p.322

<sup>iii</sup> BOETTKE, Peter J. *Biografía de Hayek*, [www.hayek.org.ar](http://www.hayek.org.ar) (S.F.)

<sup>iv</sup> SKOUSEN, Mark, *La Crisis Financiera Internacional*, Conferencia en la Universidad Ricardo Palma en Lima Perú, Junio 10, 1999

<sup>v</sup> RANGEL, Domingo A. *La Crisis Económica Mundial*, Universidad de los Andes/Vadel Hermanos Editores, 1987, p.11

<sup>vi</sup> *Ibíd.*, pp.170,171

<sup>vii</sup> ENGELS, Friedrich, Prefacio a la Edición inglesa en, En Marx, *El Capital*. cit. nota, I, p.6.

<sup>viii</sup> ROTHBARD, Murray N., *Historia del Pensamiento Económico Vol. II: La Economía Clásica*, Unión Editorial, 2000, p.470

<sup>ix</sup> ENGELS, Friedrich, Prefacio a la edición inglesa del vol. III En Marx, *El capital*, Traducción de Wenceslao W. Roces en la edición española del Fondo de Cultura Económica (México 1946, vol. III, p. 13)

<sup>x</sup> HUERTA DE SOTO, Jesús, *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, Unión Editorial, 2006, p.366

<sup>xi</sup> HAYEK, Friedrich, *La Fatal Arrogancia*, *Los errores del socialismo*, 2da edición, en *Obras Completas*, Vol I, Unión Editorial, 1997, p.316

<sup>xii</sup> *Ibíd.*

<sup>xiii</sup> ROTHBARD, *Ibíd.*, p.472

<sup>xiv</sup> SCHMIDT, K. citado por TUGAN-BARANOWSKI en *Los Fundamentos Teóricos del Marxismo*, Hijos de Reus Editores, 1915, p237

<sup>xv</sup> TUGAN-BARANOWSKI, Mikail I., *Los Fundamentos Teóricos del Marxismo*, Hijos de Reus Editores, 1915, p221

<sup>xvi</sup> KIRZNER, Israel M., *Competencia y Empresarialidad*, Unión Editorial, 1998, p93

<sup>xvii</sup> *Ibíd.*, p258

<sup>xviii</sup> *Ibíd.*, p251

<sup>xix</sup> KEYNES, John M. *Las consecuencias económicas de la paz*, 1919.

<sup>xx</sup> KEYNES, John M. citado en HAYEK, F.A., *Obras Completas*, Vol IX, *Contra Keynes y Cambridge*, *Ensayos y correspondencia*, Unión Editorial, 1996, p288

<sup>xxi</sup> HAYEK, Friedrich, *Contra Keynes y Cambridge*, *Ensayos y correspondencia*, en *Obras Completas*, Vol IX, Unión Editorial, 1996, p.280

<sup>xxii</sup> HUERTA DE SOTO, *Ibíd.* pp.400,401

<sup>xxiii</sup> KRUGMAN, Paul, *De vuelta a la Economía de la gran depresión y la crisis del 2008*, Grupo Editorial Norma, 2009. pp. 28,29