



Fabián Chang W.  
Analista Económico y de Políticas Públicas

# El auge, los errores y el diluvio, ¿cómo prevenir crisis futuras?

**RESUMEN:** Los economistas tradicionales se han centrado en los actores del mercado (productores y consumidores), dejando de lado la interrelación entre bancos, gobierno, política, derecho y psicología humana. Para la escuela austriaca, el origen del auge es una expansión crediticia que baja las tasas de interés y produce una descoordinación debido a que los empresarios actúan como si el ahorro hubiera aumentado. La crisis pone de manifiesto que muchos proyectos de inversión financiados con estos créditos no son rentables por no corresponder a los deseos de los consumidores. Para no repetir estos ciclos recurrentes hay 3 soluciones: estabilidad monetaria, mercados flexibles, y banca con reserva fraccionaria del 100% sobre depósitos a la vista.

**E**n noviembre de 2008, la Organización para la Cooperación Económica y Desarrollo anunció que los Estados Unidos, Japón y varios países de la Unión Europea entraban en recesión como consecuencia de la crisis financiera mundial. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional pronosticó para el 2009 una reducción de la producción y del comercio a nivel global, afectando tanto a países desarrollados como países en vías de desarrollo. Algunos economistas han estimado que los efectos derivados de

la recesión económica mundial podrían extenderse hasta el 2011 y otros opinan que la actual crisis supera a la Gran Depresión de 1929.

Llama la atención que la mayoría de economistas de la corriente tradicional (neoclásicos y nekeynesianos) entre ellos renombrados Premios Nobel, fallaron en advertir el advenimiento de la crisis. El propósito de este artículo es entender las causas de las crisis y plantear recomendaciones para prevenir futuras crisis.



## ¿Por qué fallaron los economistas tradicionales?

Los *economistas tradicionales* han concentrado sus estudios en los actores del marketplace (productores y consumidores de bienes y servicios) y han dejado de lado la interrelación de otros factores como los bancos, el gobierno, la política, el derecho y la psicología humana. Además, los *economistas tradicionales* parten de un modelo ideal para compararlo con el mundo real. Este modelo ideal (en donde fines y medios se encuentran dados) busca alcanzar la eficiencia a través de soluciones óptimas y cualquier desviación con respecto a las condiciones planteadas en el modelo ideal es considerada como una imperfección o falla del mercado. El salto lógico (o mejor dicho “ingenuo”) que recurren la mayoría de los economistas para corregir estas imperfecciones ha sido la intervención gubernamental. Sin embargo, veremos

más adelante cómo la intervención gubernamental, en lugar de dar un empuje hacia la eficiencia termina alejándola de ella e introduce situaciones más complejas de resolver si no hubiera intervenido.

A pesar del avance tecnológico de los últimos 30 años, el alcance de los modelos matemáticos para predecir el comportamiento de los mercados sigue resultando muy restringido al no poder incorporar otras variables externas al marketplace y principalmente por la falta de una teoría sólida y unificadora

entre la macro y la microeconomía. En este sentido, el enfoque desarrollado por los economistas de la escuela austriaca (Ludwig von Mises, Friedrich von Hayek y Murray N. Rothbard) ofrece una alternativa válida para comprender la economía del mundo real a partir de la acción humana, la función empresarial como protagonista de los procesos sociales, y al tomar en cuenta las implicaciones institucionales, en particular, la intervención gubernamental, los bancos, el dinero y el crédito en los ciclos económicos.

**.... los economistas tradicionales parten de un modelo ideal para compararlo con el mundo real. Este modelo ideal (en donde fines y medios se encuentran dados) busca alcanzar la eficiencia a través de soluciones óptimas y cualquier desviación con respecto a las condiciones planteadas en el modelo ideal es considerada como una imperfección o falla del mercado**

**Los empresarios buscan obtener ganancias satisfaciendo a los consumidores con bienes y servicios. Actúan en un entorno de incertidumbre sobre el futuro pues deben invertir y pagar sus costos en el presente con la expectativa de recuperarlos en el futuro y conseguir una ganancia. Esta condición de incertidumbre introduce siempre la posibilidad de error.**

## Los ciclos económicos

Los ciclos económicos describen las fluctuaciones de la economía entre etapas de crecimiento (auge) y contracción (recesión y depresión) a lo largo de un periodo de tiempo. Estas fluctuaciones no son periódicas y no siguen una tendencia predecible. Es importante distinguir entre los ciclos de negocios y los ciclos económicos. Los primeros se refieren a cambios en determinada actividad productiva o industria en particular, mientras que los segundos, afectan a la economía y a la sociedad en general. Las teorías de los ciclos económicos buscan explicar las condiciones que generan el auge y la recesión, ésta última asociada a un creciente desempleo, que afectan a la sociedad.

Los *economistas tradicionales* han puesto a disposición de los gobiernos instrumentos de política fiscal (impuestos y subsidios), política monetaria (emisión inorgánica de dinero) y política crediticia (manipulación de las tasas de interés) con el objeto de conducir la producción agregada a un nivel potencial, “estabilizar” la economía a fin de evitar recesiones y auges excesivos que la desvíen de su tendencia de crecimiento, y redistribuir la riqueza.

## Error empresarial

Las fluctuaciones de la economía son transmitidas a través del dinero y se reflejan en el nivel general de precios. No obstante, un enfoque monetario (macroeconómico) no permite explicar si existe una relación genética-causal entre el aumento en el nivel de precios y el ciclo económico, y de modo particular con la recesión. Para esto es importante

concentrar nuestra atención en los empresarios, los actores ocultos del marketplace, y en la recesión, el momento más crítico de los ciclos económicos.

Los empresarios buscan obtener ganancias satisfaciendo a los consumidores con bienes y servicios. Ellos actúan en un entorno de incertidumbre sobre el futuro pues deben invertir y pagar sus costos en el presente con la expectativa de recuperarlos en el futuro y conseguir una ganancia. Esta condición de incertidumbre introduce siempre la posibilidad de error que puede ser descubierta solo de manera *ex post*, esto es una vez que el empresario haya finalizado su acción deliberada.

Por lo general, los empresarios que cometieron errores sufren pérdidas en un momento determinado, mientras que los empresarios que tuvieron un mejor criterio para satisfacer a los consumidores logran alcanzar su punto de equilibrio u obtienen ganancias. Sin embargo, durante la recesión ocurre un hecho característico y es que de manera repentina y sin previo aviso muchos empresarios terminan incurriendo en errores masivos y en pérdidas generalizadas en un momento determinado. Este es el problema central de los ciclos económicos desde el análisis de la escuela austriaca, determinar las causas que originan masivamente errores empresariales que terminan inexorablemente en recesión y depresión económica.

## Una explicación austriaca de los ciclos económicos

Según Murray N. Rothbard (1963), el origen del ciclo económico es generado por una intervención monetaria, es-

pecíficamente a través de la expansión del crédito bancario. Cabe aclarar que el sistema financiero y bancario tanto en países desarrollados como en países en desarrollo, se fundamenta en un sistema de reserva fraccionaria que opera con el privilegio legal concedido por los gobiernos. Además, la actividad financiera y bancaria, lejos de ser una ocupación de libre empresa, está sujeta al cumplimiento de una extensa legislación de tipo socialista que incluye una alta regulación, control político y salvataje gubernamental a través de la banca central que actúa como prestamista de última instancia en casos de iliquidez.

El sistema de reserva fraccionaria (o encaje bancario) usa en beneficio de los propios bancos, dinero que les ha sido depositado a la vista para poder crear de la nada depósitos, y como colateral de éstos, genera créditos para otorgarlos a empresarios o consumidores sin que estos créditos tengan un respaldo basado en ahorro voluntario. En otras palabras, el sistema de reserva fraccionaria faculta a los bancos a expandir el dinero a través del crédito sin que este nuevo dinero fiduciario se encuentre garantizado por ahorro real.

Jesús Huerta de Soto (1998) describe la evolución de la banca desde los antiguos romanos hasta comienzos de la década de 1990 y señala que inicialmente los bancos cumplían con los principios tradicionales del derecho incluidos en el *Corpus iuris civilis*, es decir con un coeficiente de reserva de caja del 100 por cien sobre los depósitos a la vista que garantizaba la guarda y custodia continua del dinero depositado. Después, y como resultado de la avaricia de los banqueros y con la complicidad de los gobiernos para conseguir dinero fácil y financiar su gasto público, estos principios jurídicos fueron violados y los banqueros fueron facultados a hacer uso del dinero depositado a la vista para otorgar préstamos bancarios, muchas veces a los propios gobernantes. Esto dio origen a la banca con reserva fraccionaria y a la expansión artificial del crédito que impulsa el auge artificial en la economía.

Una expansión del crédito bancario bajo un sistema de reserva fraccionaria incrementa la oferta de crédito y provoca una reducción de las tasas de interés. Los bancos dan facilidades en la concesión de préstamos e inducen a los empresarios a emprender proyectos de inversión que antes de la expansión artificial no eran considerados rentables, y a los consumidores, a endeudarse y seguir consumiendo sin necesidad de seguir incrementando su ahorro. De esta manera se inicia el auge o expansión artificial de la economía.

Con una tasa de interés más reducida, los empresarios revisan su cálculo económico y determinan que les resulta más rentable invertir en procesos de producción de bienes de capital (materias primas, construcción, equipos para otras industrias, etc.) que en bienes de consumo. El optimismo generalizado por el crédito barato impulsa a los empresarios a emprender nuevas inversio-

**La creación de nuevo dinero a partir de la nada hace creer a la sociedad que se pueden obtener beneficios rápidos, fáciles y a corto plazo mediante la especulación. Esto trastoca los valores y la cultura empresarial basados en el esfuerzo, la prudencia y la consecución de objetivos a largo plazo**

nes. De esta forma la estructura productiva de bienes de capital se profundiza, amplía y alarga con nuevas etapas. Los precios de los bienes de capital suben rápidamente ante la mayor demanda de los factores de producción y por la competencia en atraer los factores más valiosos a los proyectos de inversión. Este aumento de precios termina encareciendo el costo del proyecto afectando su rentabilidad esperada. Los empresarios esperan que una vez finalizada la etapa productiva de bienes de capital se aumente la producción final de bienes de

**Después, y como resultado de la avaricia de los banqueros y con la complicidad de los gobiernos, estos principios jurídicos fueron violados y los banqueros fueron facultados a hacer uso del dinero depositado a la vista para otorgar préstamos bancarios**

consumo debido a la mayor productividad adquirida por la inversión en capital

Una de las características del auge es la rápida expansión de los bienes de capital que experimentan una sobre inversión comparada con la inversión en los bienes de consumo.

La creación de nuevo dinero a partir de la nada hace creer a la sociedad que se pueden obtener beneficios rápidos, fáciles y a corto plazo mediante la especulación. Esto trastoca los valores y la cultura empresarial basados en el esfuerzo, la prudencia y la consecución de objetivos a largo plazo. Las burbujas especulativas en los sectores inmobiliario, puntocom y bursátil han sido producto de la expansión artificial del crédito.

Pronto se produce una descoordinación en el comportamiento de los agentes económicos debido a que los empresarios actuaron como si el ahorro (la preferencia temporal de la sociedad) hubiera aumentado cuando en realidad no ha sucedido tal cosa y esta descoordinación se agrava más cuando los empresarios inundados de optimismo continúan invirtiendo como si el ahorro de la sociedad siguiera aumentando y

los consumidores siguen consumiendo y endeudándose sin preocuparse de su ahorro.

Después del auge artificial, el diluvio

El nuevo dinero fiduciario permea a los factores de producción en forma de salarios, intereses y rentas, haciendo que la gente destine parte de este nuevo ingreso en bienes de consumo, que a su vez suben de precio más rápido que el aumento de precios en los factores de producción. Aquí se observa un deterioro del poder adquisitivo reflejada en una caída de los salarios y rentas en términos reales.

El aumento de precios en los bienes de consumo genera un incremento relativo en los beneficios contables de las empresas de bienes de consumo haciéndolas aparecer ahora más rentables. Los empresarios reevalúan sus cálculos económicos, actúan y reorientan sus inversiones de proyectos capital-intensivos a proyectos de bienes de consumo.

La expansión de crédito bancario deja de aumentar. Las tasas de interés suben, incluso más allá del nivel anterior a la expansión inicial. Los empresarios que han invertido importantes recursos en los proyectos de inversión capital-intensivos iniciados durante el auge estarán dispuestos a pagar una tasa de interés más alto para poder culminar sus proyectos. Tarde o temprano, las empresas de bienes de capital comienzan a reportar pérdidas contables y se evidencian los errores empresariales. El ahorro implica una disminución previa del consumo de la sociedad y la nueva inversión se financia con este ahorro previo. La descoordinación se da cuando la esca-

**...Así se inicia liquidación masiva de proyectos de inversión que no pudieron ser terminados o que deben ser reasignados a otros usos alternativos. Muchos proyectos se paralizan y el desempleo emerge como consecuencia de la descoordinación entre la estructura productiva y la preferencia temporal de la sociedad**

sez del este ahorro previo no es suficiente para completar las inversiones en bienes de capital que se iniciaron por error empresarial.

La crisis pone de manifiesto que en este momento muchos proyectos de inversión financiados con créditos generados de la nada no son rentables por no corresponder a los deseos de los consumidores. Así se inicia liquidación masiva de proyectos de inversión que no pudieron ser terminados o que deben ser reasignados a otros usos alternativos. Muchos proyectos se paralizan y el desempleo emerge como consecuencia de la descoordinación entre la estructura productiva y la preferencia temporal de la sociedad.

Esta situación termina afectando al sistema bancario por diversas formas: con la devolución generalizada de préstamos, los retiros masivos de depósitos, un aumento del encaje bancario por parte de los bancos, y el incremento de la morosidad en el sistema. Todos estos hechos contraen la oferta monetaria y conllevan finalmente, a una depresión. Una vez que los bancos pierden la confianza de los depositantes, no pueden hacer frente a la devolución inmediata de los depósitos (debido al efecto multiplicador del sistema de reserva fraccionaria) y recurren a la banca central en busca de préstamos de última instancia.

La depresión es el proceso en el cual la economía se ajusta y corrige los errores que impulsan el auge y permite restablecer la proporción de consumo/ahorro/inversión requerida por la sociedad para retornar a su nivel de eficiencia.

Para los austriacos, la expansión del crédito bancario a través del sistema de reserva fraccionaria tiene los mismos efectos que la emisión de billetes sin respaldo, actividad realizada hoy en día por los gobiernos mediante el monopolio legal de emisión del dinero por parte de los bancos centrales, y que hasta inicios del siglo XX era efectuada por los propios bancos privados.

## Conclusiones y recomendaciones para evitar futuras crisis

La expansión artificial del crédito bancario genera un auge artificial que induce a los empresarios a sobreinvertir y a los consumidores a aumentar su consumo sin preocuparse de su ahorro. Esto distorsiona la estructura productiva, perturba la cultura empresarial y altera las decisiones de consumo y ahorro de la sociedad. Aparece la crisis donde se evidencian los errores masivos cometidos por los agentes económicos, e inevitablemente llega la recesión y la depresión ligada a dolorosos procesos sociales de liquidación y ajustes (como el desempleo) y se deteriora el poder adquisitivo de la sociedad.

La actual crisis económica poco tiene que ver con un supuesto colapso de la economía de mercado y lo que se evidencia es la ineficacia de las políticas gubernamentales como: a) los subsidios a las hipotecas (Fannie Mae y Freddie Mac); b) la manipulación del dinero y las tasas de interés por parte de la Reserva Federal; c) la expansión crediticia sin respaldo real; y d) las regulaciones en los sectores inmobiliario, financiero y bancario con incentivos perversos. Es

importante advertir que todas las soluciones tienen costos y no hay razón para suponer que la intervención gubernamental es beneficiosa per se.

La recesión es también el caldo de cultivo para que se propaguen propuestas de mayor intervención gubernamental con el fin de evitar o aminorar los impactos de los desajustes o correcciones necesarias. Estas políticas intervencionistas solo logran prolongar y agravar los efectos de la contracción económica, dificultando así la necesaria recuperación hacia su nivel de eficiencia.

A continuación tres recomendaciones para evitar crisis futuras:

**1) Estabilidad monetaria.-** Un crecimiento económico sostenido requiere estabilidad monetaria y eso implica no inflar artificialmente la moneda ni expandir artificialmente el crédito bancario. Es más, el mercado de dinero también puede regirse por la disciplina del mercado. La derogación del curso forzoso contribuye a una libre competencia de monedas y la adopción de un sistema bancario con coeficiente de reserva del 100 por cien coadyuva a la eliminación del rol de la banca central como prestamista de última instancia. La desnacionalización del dinero, en donde los bancos privados puedan volver a emitir dinero basado en respaldo real y en un entorno de libre competencia,.

**2) Mercados flexibles.-** Los errores empresariales deben ser corregidos de manera rápida y eficaz con el fin de que los recursos escasos sean reasignados a los usos que la sociedad más valora. Para ello es imprescindible que los mercados puedan actuar y también reaccionar en lugar de asfixiarlos con barreras, regulaciones e intervenciones arbitrarias. La rigidez del mercado laboral dificulta la movilidad de capital humano en la estructura productiva y la regulación excesiva en el mercado societario impide una liquidación rápida y ordenada de empresas y proyectos no rentables. Recordemos que la rigidez del mercado laboral es la principal causa del desempleo.

**La actual crisis económica poco tiene que ver con un supuesto colapso de la economía de mercado y lo que se evidencia es la ineficacia de las políticas gubernamentales como: a) los subsidios a las hipotecas; b) la manipulación del dinero y las tasas de interés por parte de la Reserva Federal; c) la expansión crediticia sin respaldo real; y d) las regulaciones en los sectores inmobiliario, financiero y bancario con incentivos perversos**

### 3) Reforma bancaria con encaje del

**100 por cien.-** Con un sistema bancario con coeficiente de reserva del 100 por cien no se produce una expansión artificial de crédito pues el ahorro voluntario de la sociedad es el colateral de los créditos otorgados por la banca. Este ahorro voluntario implica que hubo una disminución previa del consumo y permite que el ahorro sea suficiente para culminar los proyectos de inversión capital-intensivos iniciados por los empresarios. Cuando se finalizan estos proyectos de inversión, se dispone de una mayor producción final de bienes de consumo que se venden a un precio menor por la productividad resultante. Al haber una demanda monetaria reducida, se genera un aumento real en los salarios, rentas e intereses de los factores de producción. En otras palabras, el poder adquisitivo de la sociedad aumenta y la sociedad se beneficia de un crecimiento económico sostenido que no genera crisis ni recesión generalizada. El sistema de reserva fraccionaria con encaje de 100 por cien restablece los principios tradicionales del derecho y garantiza la estabilidad del sistema bancario y financiero haciendo innecesario el rol del banco central como prestamista de última instancia.



### Bibliografía:

- Ronald Coase: El Problema del Costo Social. 1960.
- Jesús Huerta de Soto: Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos. Unión Editorial, Madrid, 1998.
- Friedrich von Hayek: Precios y Producción. Unión Editorial, Madrid, 1996.
- Knowledge@Wharton: Why Economists Failed in Prevent Financial Crisis? <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article.cfm?articleid=2234>
- Martín Krause: Índice de Calidad Institucional 2009. International Policy Network.
- Ludwig von Mises: Human Action. 1949
- Murray N. Rothbard: El Hombre, la Economía y el Estado. Un tratado sobre principios de economía. Eseade. Buenos Aires, 2004.
- Murray N. Rothbard: America's Great Depression. 1963.
- Bill Stacey y Julian Morris: How Not to Solve a Crisis. International Policy Network. <http://www.policynetwork.net/uploaded/pdf/HowNottoSolveaCrisis.pdf>

