

DE LA TEORÍA AUSTRIACA DEL CICLO ECONÓMICO A LA MACROECONOMÍA DEL CAPITAL: UNA REVISIÓN DE LA CONTRIBUCIÓN DEL PROF. ALONSO NEIRA

ADOLFO MANUEL DOMENECH ABELA*
Y ANTONIO SÁNCHEZ-BAYÓN**

Fecha de recepción: 19 de mayo de 2025

Fecha de aceptación: 14 de diciembre de 2025

1. Introducción

En el presente trabajo se ha realizado una revisión de la producción científico-académica del Doctor Miguel Ángel Alonso Neira (integrante de la Escuela Austriaca de Madrid, Matarán, 2024), en relación con la actualización de la Teoría Austriaca del Ciclo Económico-TACE (Hayek, 1929 y 1931; Mises, 1949; Huerta de Soto, 1998) y el impulso de la Macroeconomía del capital (Garrison, 2001; Hulsmann, 2001; Sánchez-Bayón et al, 2022, 2023 y 2025), con evidencias empíricas más allá del mundo anglosajón (Sánchez-Bayón, 2021, 2022a-b y 2025; Sánchez-Bayón y Castro-Oliva, 2022 y 2023). Este tipo de revisión permite combinar los hallazgos de múltiples estudios (en este caso, más de dos docenas de publicaciones de impacto del Prof. Alonso Neira) para adquirir una comprensión panorámica y comparada de los avances realizados en el campo de investigación, o sea, la teoría económica de la Escuela Austriaca y su ilustración empírica.

* Doctorando en prog. Economía y Empresa en URJC (Universidad Rey Juan Carlos) y colaborador de GESCE-URJC (am.domenech.2024@alumnos.urjc.es). ORCID: 0009-0007-6292-4726

** Prof. Economía Aplicada e investigador de GESCE-URJC, GID-TICTAC CCEESS y de Fundación Jesús Huerta de Soto Ballester (antonio.sbayon@urjc.es). ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4855-8356>

Miguel Ángel Alonso Neira es Profesor Titular en el Departamento de Economía Aplicada I e Historia e Instituciones Económicas (y Filosofía Moral) de la Universidad Rey Juan Carlos (en Madrid, España). Después de licenciarse en Ciencias Económicas en la Universidad Complutense de Madrid en 1993, realizó estudios de posgrado en el Reino Unido de Gran Bretaña, donde obtuvo en 1999 un Máster en Economía Monetaria y Finanzas Internacionales en la Universidad de Essex, becado por la Fundación “La Caixa” y el British Council. Fue allí donde se le galardonó con el *Leatherland Book Prize* (al mejor estudiante de posgrado), recibiendo el *Premio Extraordinario de su promoción*. Bajo la dirección del Prof. Huerta de Soto, se doctoró en Economía en la Universidad Rey Juan Carlos en 2001, con la calificación de sobresaliente cum laude, y dos años después recibió el Premio Nacional “Víctor Mendoza” del Instituto de Estudios Económicos por su trabajo sobre controles de capital y política económica. Actualmente, co-dirige junto con el Prof. Huerta de Soto el Máster Universitario de Economía de la Escuela Austriaca en URJC (una de las titulaciones especializadas más veteranas e internacionales)¹, además de dirigir un grupo de investigación sobre ciclos económicos y otro grupo de innovación docente².

A lo largo de su carrera, Alonso Neira ha publicado numerosos libros y artículos en revistas académicas reconocidas tanto a nivel nacional como internacional, destacando títulos como *Teoría económica de las crisis monetarias y financieras y de los controles de capital* (2004) y *Expansiones y recesiones en un mundo globalizado* (2017). Su trayectoria académica excede los veinticinco años, durante los cuales ha sido profesor visitante en universidades de varios países, entre ellos Italia, Alemania, Austria, México y Argentina. Ha ofrecido conferencias en instituciones de Europa y América, y ha sido invitado como experto a simposios organizados por *Liberty Fund* en Estados Unidos de América, Argentina y Colombia. Su trabajo se sitúa en la intersección entre la teoría monetaria, la economía

¹ Miguel Ángel Alonso Neira - (masterescuelaaustriaca.es)

² GESCE-URJC (Grupo de investigación consolidado para el Estudio y seguimiento del ciclo económico de la Universidad Rey Juan Carlos) y GID TIC-TAC URJC (Grupo de Innovación Docente Consolidado en Tecnologías de la información y comunicación y tecnologías del aprendizaje y conocimiento para la mejora de los estudios de ciencias de la economía y de la empresa).

del capital y los ciclos económicos, sabiendo establecer un diálogo entre los economistas *mainstream* y la Escuela Austriaca (Sánchez-Bayón et al., 2023 y 2024), además de ofrecer una propuesta de renovación para esta última en la línea de la Macroeconomía del capital (tal como ya iniciaran Machlup y Garrison para EE.UU., Machlup, 1962 y 1982; Garrison, 2001).

La teoría del capital y TACE, son contribuciones propias de la Escuela Austriaca, permitiendo así poner el foco en un factor de producción clave, que frecuentemente ha sido tratado por otras escuelas de manera homogénea y/o exógena, como pasa con el capital y su impacto en los procesos y estructura productiva. A partir de una concepción dinámica del proceso productivo, se plantea una estructura multietápica e intertemporal, lo que permite construir una teoría del ciclo económico coherente y empíricamente ilustrable (además de refutadora de postulados *mainstream*, Domenech et al, 2024). La obra de Alonso Neira constituye una importante aportación en este sentido.

2. Diseño de la investigación

2.1. Método de revisión

Existen diversos tipos de revisiones sistemáticas (v.g. método Cochrane, PRISMA, Cueva et al, 2023 y 2024a-b; Sánchez-Bayón et al, 2024). La mayoría coincide en un planteamiento formalista de identificación, evaluación y síntesis de la evidencia disponible para responder a una pregunta de investigación concreta. Esta metodología requiere de la elaboración de un protocolo de inclusión que garantice la transparencia y replicabilidad del estudio. El método Cochrane (Higgins et al., 2019) distingue las siguientes etapas a la hora de elaborar una revisión sistemática:

1. Definición de la pregunta de investigación
2. Redacción del protocolo de inclusión
3. Búsqueda de estudios
4. Selección de estudios
5. Extracción de datos

6. Evaluación del riesgo de sesgo
7. Análisis de datos
8. Interpretación de resultados y elaboración de conclusiones

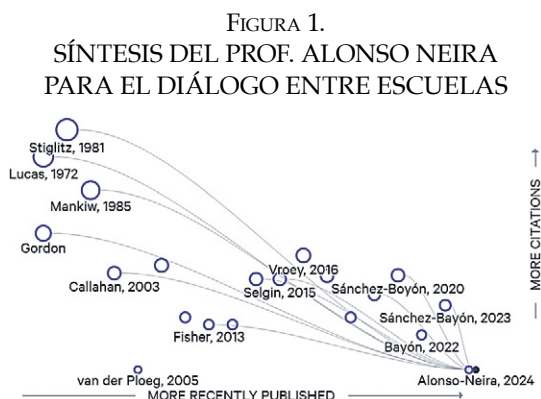
Dado que el presente trabajo se centra en un solo autor y temática, adaptaremos el protocolo de la siguiente forma:

1. Definir la pregunta de investigación
2. Establecer los criterios de inclusión
3. Buscar los trabajos del autor
4. Seleccionar aquellos relevantes para TACE

Posteriormente, se separarán los trabajos de carácter teórico de los empíricos. Los primeros serán sintetizados mediante un resumen conceptual, mientras que en los segundos se llevará a cabo una revisión sistemática.

2.2. Pregunta de investigación y protocolo de inclusión

Aunque muchas revisiones sistemáticas utilizan el método PICO (*Problem, Intervention, Comparison, Outcome*), propio de las ciencias de la salud, en este caso se plantea la siguiente pregunta: *¿Cuál ha sido la contribución del profesor Miguel Ángel Alonso Neira a la comprensión y difusión de la Teoría Austriaca del Ciclo Económico?*



Fuente: Litmaps, 2025

Entre sus principales líneas de investigación destacan: política monetaria, ciclos económicos y financieros, crisis cambiarias, impuestos sobre transacciones financieras y seguridad nacional. No obstante, esta revisión se centrará exclusivamente en sus trabajos vinculados a la TACE y la macroeconomía del capital.

2.3. *Búsqueda de estudios y selección para su inclusión*

Siguiendo el método COSI (Bidwell & Jensen, 2004), distinguiremos tres niveles de búsqueda:

- CORE: artículos en bases de datos indexadas (WoS, Scopus), revisión de bibliografía y revisiones relevantes.
- STANDARD: contacto directo con expertos, búsqueda manual en revistas clave.
- IDEAL: acceso directo a la producción completa del autor. En este caso, contamos con el apoyo directo del profesor Alonso Neira, quien ha facilitado trabajos no accesibles en bases de datos tradicionales.

De entre toda la literatura del profesor Alonso Neira, se han seleccionado (por orden cronológico, por su relación temática e índice de impacto) las siguientes publicaciones para su inclusión (vid. tabla 1).

TABLA 1.
PUBLICACIONES POR RELEVANCIA E IMPACTO

Alonso Neira, M.A. (2004). "Una guía para el estudio de la macroeconomía del capital." *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, 1(1): 113-186

Alonso Neira, M.A. (2005). "Las teorías monetarias del ciclo en el marco de la literatura sobre ciclos económicos." *Libertas*, 12(43): 1-28.

Alonso Neira, M.A., Bagus, P. & Rallo Julián, J.R. (2011). "Teorías del ciclo económico: principales contribuciones y análisis a la luz de las aportaciones de la escuela austriaca de economía." *ICE, Revista De Economía*, 1(858): 71-87.

Alonso Neira, M.A., Bagus, P. & Rallo Julián, J.R. (2011). "La crisis subprime a la luz de la teoría austriaca del ciclo económico: expansión crediticia, errores de decisión y riesgo moral." *Revista de Economía Mundial*, 28, 145-174.

Alonso Neira, M.A., Bagus, P., & Rallo Julián, J.R. (2012). "The first global financial crisis of the 21st century: Origins and proposals of reform. An Austrian approach." *Interdisciplinary Journal of Economics and Business Law*, 2(1), 51-80

Alonso Neira, M.A. (2013). "La teoría austriaca del ciclo económico en la literatura académica del mainstream." *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, 10(2): 463 a 464

Alonso Neira, M.A., Bagus, P. & Romero Ania, A. (2013). "Una ilustración empírica de la teoría austriaca del ciclo económico: el caso de Estados Unidos, 1988-2010." *Investigación Económica*, 72(285), 41-74.

Alonso Neira, M.A. (2021). "Una guía para el estudio de la macroeconomía del capital: ¿Existen razones para pensar que los ciclos recesivos responden a errores políticos y empresariales?" *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, 18(1)

Alonso Neira, M.A., Sánchez-Bayón, A., & Castro-Oliva, M. (2023). "Teoría austriaca del ciclo económico aplicada al caso español: del inicio del euro a la gran recesión y su recuperación." *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 35, 280-310.

Alonso Neira, M.A., Sánchez-Bayón, A. & Castro-Oliva, M. (2023). "An Heterodox History of Spanish Economy into the Eurozone: Austrian School of Economics Analysis of Boom and Bust." *Forum Scientiae Oeconomia*, 11(2), 9-41

Alonso Neira, M.A. & Sánchez-Bayón, A. (2023). "The yield curve as a leading indicator of recession: Austrian economics insights." *Panoeconomicus*, 72(4): 501-524. <https://doi.org/10.2298/PAN230217018A>

Alonso Neira, M.A. & Sánchez-Bayón, A. (2024). "Spanish boom-bust cycle within the Euro area: Credit expansion, malinvestments & recession (2002-2014)." *Politická ekonomie*, 72(4), 597-625. DOI: 10.18267/j.polek.1429

Espinosa, V.I., Alonso-Neira, M.A., & Huerta de Soto, J. (2023). "The central banking system paradox." *Economics and Sociology*, 16(4), 56-72. doi:10.14254/2071-789X.2023/16-4/3

Espinosa, V. I., Alonso-Neira, M. A., & Huerta de Soto, J. (2023). "The Ethics of Fractional-Reserve Banking System: A Private Property Rights Approach." *Economies*, 11(9), 221. <https://doi.org/10.3390/economies11090221>

Martínez Fernández, I., Alonso Neira, M.A., & Palma Martos, L. (2023). "Disaggregated savings: Some implications for a capital-based macroeconomic framework." *Cuadernos de Economía*, 42(88), 43-60

Fuente: elaboración propia.

3. Resultados y discusión

3.1. Artículos teóricos

A continuación se reseñan los siguientes artículos (extraídos de la tabla anterior y según su lógica interna de desarrollo de marcos teóricos), según su contribución a la citada síntesis actualizadora de la TACE y el impulso de la Macroeconomía del capital, así como para un diálogo entre escuelas (favoreciéndose una mejor comprensión de la teoría austriaca).

“Una guía para el estudio de la macroeconomía del capital” (Alonso Neira, 2004): Este artículo comienza señalando dos direcciones opuestas que históricamente se han seguido en el estudio de la macroeconomía: la macroeconomía de la perversidad y la macroeconomía de la perfección. Tal y como afirma el profesor, la primera entronca con la teoría keynesiana y rechaza la posibilidad de que la asignación de recursos se produzca de manera eficiente mediante la economía de mercado, instando a la autoridad gubernamental competente a intervenir en la economía. Por otra parte, la segunda engloba a las teorías que reconocen la capacidad de los mercados de asignar eficientemente los recursos junto con las expectativas racionales de los individuos.

Según el consenso académico trata por tanto de reconciliar los dos enfoques: las rigideces a corto plazo propiciadas por el desempleo involuntario en el corto plazo con la flexibilidad y el pleno empleo a largo plazo y el movimiento conjunto de la inversión y el consumo en el corto plazo keynesiano. No obstante, el profesor Alonso Neira recurre a una conocida cita de *La Acción Humana* (Mises, 1949) para señalar la artificialidad de la división entre largo plazo y corto plazo. La macroeconomía del capital se presenta como la herramienta que nos brinda una estructura analítica que justifica la razón de la eficiencia de los mercados y a la vez detalla las contingencias que podrían hacerlos fallar.

En las secciones III y IV se encuentra el desarrollo de los fundamentos de la macroeconomía del capital, tomando como referencia el enfoque gráfico de Roger Garrison (2001). En primer lugar, la producción económica se concibe como un proceso dinámico que parte del orden espontáneo y es representado mediante el triángulo

hayekiano. Se enfatiza la idea de la intertemporalidad del capital y de cómo la inversión afecta a la producción futura. En segundo lugar, se pone en valor el papel del mercado de fondos prestables y del tipo de interés. En este mercado interaccionan oferentes y demandantes de fondos con diferentes preferencias temporales, siendo esta relación expresada por el tipo de interés que potencialmente puede ser adulterado como consecuencia de la acción del banco central. En tercer lugar, se establece por tanto una diferencia clara entre crecimiento sostenible e insostenible, atendiendo al criterio del incremento del ahorro real de los agentes económicos. Por último, el profesor nos ilustra las consecuencias de unas tasas de interés artificialmente bajas, a saber, una estructura económica insostenible que inexorablemente conduce al ahorro forzoso y a un durísimo proceso de liquidación y ajuste.

En la sección V, el profesor desarrolla la diferencia entre crecimiento sostenible e insostenible, ensalzando de nuevo el papel de los tipos de interés. Si éste se encuentra libre de manipulación estatal, refleja la preferencia temporal de los agentes entre consumo presente y futuro, permitiendo una asignación adecuada de los recursos. Por el contrario, una manipulación de los tipos de interés conduce a una descoordinación de las decisiones empresariales adulterando la percepción del riesgo de los agentes económicos. En la sección VI nos ofrece una extensa revisión de la teoría del ciclo.

Por último, en la sección VII, el profesor Neira prescribe una serie de medidas que deberían adoptarse a tenor de los fundamentos de la macroeconomía del capital. Como punto de partida tenemos la prevención de los ciclos recesivos evitando la manipulación monetaria. Posteriormente, en el caso de una recesión inevitable, el profesor aboga por una mitigación basada en el ajuste natural de mercado. Alonso Neira señala la importancia de evitar políticas expansivas durante la recesión y de establecer un marco institucional sólido. A continuación, el profesor enumera una serie de recomendaciones específicas para la política económica, principalmente estabilidad fiscal, reducción de deuda pública y educación económica y financiera. Finalmente, afirma que el rol del Estado ha de consistir en facilitar, no en dirigir. La interferencia gubernamental en los precios, salarios o tipos de

interés solo agrava las descoordinaciones intertemporales y prolonga las crisis y según el profesor la prioridad debe ser un mercado flexible que permita ajustes rápidos. En la sección VIII se ilustra todo el marco teórico con una serie de ejemplos. Concretamente, los episodios recesivos de Japón, Estados Unidos de América y Alemania.

“Teorías del ciclo económico: principales contribuciones y análisis a la luz de las aportaciones de la EA” (Alonso Neira et al, 2011): Este trabajo lleva a cabo una revisión en profundidad de las teorías del ciclo comenzando por su conceptualización y clasificación en teorías del ciclo exógeno y teorías del ciclo endógeno.

Los autores comienzan la revisión histórica con la obra más popular de John Maynard Keynes, *La Teoría General del empleo, el interés y el dinero* (Keynes, 1936). El sistema keynesiano nace como contraposición a la *ley de Say*. Según los autores, para Keynes los ciclos son el resultado de las variaciones del gasto en inversión provocadas por las fluctuaciones de la eficiencia marginal. Las olas de euforia y depresión a las que dan lugar los *animal spirits* o espíritus animales de Keynes (1936), generando profecías autocumplidas. Cuando el optimismo se generaliza, la eficiencia marginal esperada del capital se incrementa. No obstante, a medida que esta aumenta surgen cuellos de botella; por consiguiente, el optimismo es sucedido por una ola de pesimismo que expande el desempleo y mina el consumo. Posteriormente, los autores relatan la expansión de modelos matemáticos de inspiración keynesiana a partir de los años 30. Entre ellos destacan Harrod (1936), Samuelson (1939) y Hicks (1950). Estos se caracterizaron por un claro sesgo en favor de la intervención estatal ante la inoperancia de los mercados.

Seguidamente, se abarca el descubrimiento de la curva de Phillips. En 1958, W. Phillips constató una relación inversa entre la tasa de desempleo y el ritmo de crecimiento de los salarios en la economía británica. Tal y como señalan los autores, el descubrimiento de la relación inversa entre inflación de precios y desempleo sirvió como justificación para el uso de políticas de demanda agregada. Las reacciones por parte de los académicos no se hicieron esperar. El artículo las divide entre las encabezadas por Phelps (1967) y Friedman (1968), partidarios de una curva de Phillips aumentada por las expectativas, aquellas lideradas por Lucas

(1972) y Sargent-Wallace (1975). Este último bando abogarí­a por un modelo de expectativas alternativo. El mecanismo de expectativas racionales.

Los autores introducen, a continuaci3n, los modelos de expectativas racionales. Los modelos de ciclo econ3mico desarrollados hasta principios de los 70 partían de la base de que los agentes econ3micos tomaban sus decisiones seg3n mecanismos de formaci3n de expectativas demasiado simples. Estas consideraciones llevarían al desarrollo del enfoque de expectativas racionales, seg3n el cual los agentes utilizan toda la informaci3n disponible incluyendo la teoría econ3mica pertinente, para formar sus previsiones. Se asume que manejan adecuadamente la informaci3n y sus predicciones coinciden con las de los modelos econ3micos al uso. No obstante, a partir de entonces se produce un desdoblamiento de la teoría del ciclo en modelos de ciclo real y modelos de ciclo monetario con expectativas racionales.

Posteriormente, los autores exponen el enfoque austriaco del ciclo monetario end3geno. Tal y como exponen los autores, "el enfoque austriaco explica que los ciclos recurrentes de auge y recesi3n son resultado de procesos de expansi3n crediticia ejecutados por un sistema bancario de reserva fraccionaria. La expansi3n del crédito sin respaldo previo de ahorro real da lugar a unos tipos de inter3s artificialmente bajos que provocan una descoordinaci3n entre las decisiones intertemporales de productores y consumidores, materializada en un exceso de inversi3n en proyectos a largo plazo que el mercado no será capaz de absorber. Por tanto, la estructura productiva sufre importantes distorsiones que no responden a las disponibilidades de recursos ni a las preferencias de los consumidores, debiendo finalmente reajustarse a éstas".

Finalmente, una de las más importantes aportaciones del artículo reside en su crítica a la teoría keynesiana (y friedmaniana) del ciclo desarrollada en el epílogo. Keynes considera el tipo de inter3s como un fenómeno puramente monetario. Tal y como lo expone en su Teoría General, el tipo de inter3s es concebido como el precio de la liquidez (con especial atenci3n a la demanda especulativa de dinero a la espera de precios más altos para los bonos). No obstante, los autores insisten en que el tipo de inter3s es, en última instancia, un indicador de la preferencia temporal de los agentes econ3micos. En una

economía con ahorro real, un tipo de interés bajo sería indicativo de una preferencia temporal reducida por parte de sus integrantes. El problema surge cuando los tipos disminuyen como consecuencia de la laxitud monetaria. La inversión en bienes de capital se expande como si el ahorro real hubiese aumentado, cuando esto no tiene por qué haber sucedido. Todo ello llevará a un angustioso periodo de liquidación y ajuste de malas inversiones.

“La Teoría Austriaca del Ciclo Económico en la literatura académica del mainstream” (Alonso Neira, 2013): se trata de una breve actualización de la producción científico-académica que realiza el profesor Alonso Neira. En dicha actualización, se constata el hecho de que TACE ha ganado un notable interés a raíz del desastre financiero de 2008. En esta recopilación, el profesor enumera una serie de trabajos de economistas *mainstream* que entroncan con los fundamentos de la TACE. Entre otros, menciona a Caballero (2010), Leijonhufvud (2009) y Ohanian (2010).

Entre medias, hay otras publicaciones del Prof. Alonso Neira sobre TACE, pero no es hasta la siguiente cuando se evidencia una mayor madurez de planteamientos.

“The Ethics of Fractional-Reserve Banking System: A Private Property Rights Approach” (Espinosa et al, 2023): Tal y como se afirma al inicio del artículo, el Sistema Bancario de Reserva Fraccionaria (SBRF) es “uno de los principales fenómenos de la historia bancaria y predomina a nivel mundial”. A pesar del beneplácito que recibe por parte del consenso académico, el SBRF plantea numerosos interrogantes. El objetivo declarado del artículo es explorar los principales factores económicos, legales y éticos detrás del SBRF desde la ética de la propiedad privada.

Seguidamente, se lleva a cabo una extensa revisión de la literatura reciente acerca del Sistema Bancario de Reserva Fraccionaria y su sostenibilidad económica. Se nos advierte del choque intelectual que surge entre los enfoques tradicionales y la escuela austriaca. Mientras que los primeros defienden la bondad de la expansión crediticia propiciada por el SBRF y regulada por los bancos centrales, la escuela austriaca critica la práctica, señalando la descoordinación de incentivos que conlleva entre los agentes económicos.

Más adelante, los autores nos ofrecen un marco ético basado en los derechos de la propiedad privada y el principio de no agresión.

Sostienen que como consecuencia de la creación de dinero ex nihilo y el fenómeno de doble disponibilidad, el SBRF viola los derechos de propiedad privada al posibilitar que múltiples partes ostenten derechos sobre los mismos fondos. La sostenibilidad económica está íntimamente ligada a la protección de la propiedad privada, puesto que favorece la acumulación de capital y el crecimiento sostenible basados en el ahorro real.

Posteriormente, se plantean los factores económicos, legales y éticos que subyacen en el SBRF. Éstos pueden sintetizarse como sigue. Económicamente, da lugar a ciclos de auge y recesión al expandir artificialmente la oferta monetaria (tal y como ilustra la Teoría Austriaca del Ciclo Económico). Legalmente, se vulneran los derechos de los depositantes al no respetarse sus expectativas y convertirlos en prestatarios. Éticamente, plantea que la FRBS perpetúa una estructura coercitiva al depender del respaldo de bancos centrales para evitar colapsos. El profesor además, en la quinta sección, plantea una serie de dilemas relacionados con el SBRF, a saber: la disponibilidad completa de depósitos, el desajuste de vencimientos y los contratos híbridos.

Finalmente, los autores concluyen recapitulando los argumentos legal, económico y ético en contra del SBRF y la necesidad de “repensar las implicaciones prácticas del sistema bancario desde la ética de la propiedad privada”. Subrayan que la aplicación del coeficiente de caja del 100% conlleva un cambio de mentalidad en favor de la propiedad privada que ulteriormente legitimaría reformas políticas destinadas a acabar con la inflación *fiat*, entre otras consecuencias (aunque esto no es así en realidad, Sánchez-Bayón et al, 2023 y 2024).

Se trata de una sólida crítica al Sistema Bancario de Reserva Fraccionaria que enfatiza la vulneración del contrato, que como ya se ha comentado, convierte a los depositantes en prestatarios aprovechando la pecuniariedad de los fondos depositados. Asimismo, este mecanismo favorece la expansión crediticia artificial, que como la TACE ilustra, favorece el comportamiento maniaco-depresivo de la economía.

“Disaggregated savings: Some implications for a capital-based macro framework”: El artículo comienza presentando el acalorado debate entre la homogeneidad y la heterogeneidad de los ahorros,

íntimamente relacionado con el debate sobre la naturaleza del capital. Siguiendo estas consideraciones, se presentan dos visiones opuestas. La primera define el capital como homogéneo y autorreproducible y la segunda como una estructura o patrón de combinaciones de bienes heterogéneos y consumibles.

El artículo sigue el trabajo de Bagus y Howden (2010) en relación con la implementación de un marco de ahorro monetario desagregado según la postura de la Escuela Austriaca de Economía. Tal y como afirman los autores, las principales ideas detrás de las restricciones al crecimiento fueron establecidas por Hayek, quien resaltaba la complejidad de los bienes de capital propiciada por la complementariedad de las relaciones entre oferta de bienes de capital ahorrados y la demanda de inversión en bienes de capital. El artículo brinda dos aportaciones a la literatura existente. En primer lugar, define e incluye el subnivel de ahorro real basado en la disponibilidad de renta no consumida. En segundo lugar, contribuye al estudio de la TACE a través de la macroeconomía basada en el capital, siguiendo el enfoque de Roger Garrison (2001).

La primera sección, "Savings and its embodiments", trata el concepto de heterogeneidad del ahorro. Según los autores, las diferentes formas de ahorro tienen un impacto diverso en la economía. Su postura sostiene que la macroeconomía basada en el capital debe incorporar este enfoque heterogéneo a la hora de modelizar las dinámicas intertemporales de producción y consumo, contraponiendo ahorro real y artificial. Más adelante, la segunda sección, "The differential market signals of savings", profundiza en las diferentes señales de mercado a las que dan lugar las diversas formas de ahorro. Se ensalza de nuevo el papel del tipo de interés como indicador de la preferencia temporal de los agentes económicos, adulterado en escenarios de laxitud monetaria. Por último, "Reassessing Garrison's analysis", propone una reevaluación de la herramientas gráficas utilizadas por el autor norteamericano para integrar mejor la complejidad derivada de la heterogeneidad del capital.

En definitiva, la categorización de los distintos tipos de ahorro vigoriza el argumento de la distorsión del tipo de interés como indicador de las preferencias temporales de los agentes económicos. El tipo natural Wickselliano se disipa en la ingente masa de

ahorro artificial a la que da lugar la expansión crediticia propia de las políticas monetarias laxas.

3.2. *Artículos empíricos*

En esta sección se tratan los artículos donde el profesor Alonso Neira, junto con otros autores, ilustra empíricamente la TACE y la Teoría del capital, facilitando con ello una mejor comprensión de los marcos teóricos, además de ofrecer evidencias conectoras con la realidad, que a su vez ayudan al diálogo con otras escuelas más empíricas y matematizadoras (sin caer en ningún caso en su trampa reduccionista e instrumental, Sánchez-Bayón et al, 2023 y 2024). Se sistematizan a continuación los artículos en función de su periodo temporal, países analizados, método empírico, variables, modelo teórico, conclusiones y enfoque crítico principal. La sistematización queda como sigue:

Título	Periodo Temporal	Países Analizados	Método Empírico	Variables	Modelo Teórico	Conclusiones	Enfoque Crítico Principal
"The Central Banking System Paradox"	Q1 1975-Q4 2022	Estados Unidos de América	Test de causalidad de Granger Modelo VAR Función impulso-respuesta (HRF)	True Money Supply (TMS), crecimiento anual del PIB real como proxy del ciclo económico de EEUU	Teoría Austriaca del Ciclo Económico (TACE)	El artículo utiliza datos de los Estados Unidos de América entre 1975 y 2022 y analiza cómo los cambios en el TMS están directamente relacionados con los cambios en el PIB real. Los resultados demuestran que la TMS comporta una relación significativa a la hora de explicar las diferentes fases del ciclo económico	Paradoja estabilidad-eficiencia de los bancos centrales
"La crisis subprime a la luz de la teoría austriaca del ciclo económico"	2000-2008	Estados Unidos de América	Revisión conceptual y análisis descriptivo	Expansión crediticia, precios de activos, tasas de interés	Modelo de Garrison (frontera de posibilidades de producción, mercado de fondos prestables y triángulo Hayekiano) Teoría Austriaca del Ciclo Económico	Tal y como señalan los autores, el enfoque austriaco sostiene que el origen de la crisis subprime no se halla en la ruptura de la burbuja inmobiliaria, sino que la estructura de capital a la que dio lugar la expansión crediticia artificial derivada de políticas monetarias laxas.	Descoordinación intertemporal y riesgo moral en políticas monetarias laxas
"Spanish Boom-bust Cycle Within the Euro Area: Credit Expansion, Malinvestments and Recession"	2002-2014	España	Test de causalidad de Granger Criterios de información AIC, HC, SIC, test LR y error final de predicción Modelos con retardos distribuidos de Almon	Grado de laxitud de la política monetaria del BCE Efecto de la política monetaria en la estructura de lapsos de los tipos de interés Un proxy de la estructura productiva española Actividad económica agregada en España	Macroeconomía basada en el capital Teoría Austriaca del Ciclo Económico	Los tests de causalidad de Granger muestran que el comportamiento cíclico del agregado monetario M3 da lugar a las variaciones en la pendiente de la curva de rendimientos española Por otra parte, tal y como apuntan los autores, haciendo uso de los modelos de Almon se identificaron puntos de inflexión endógenos en el efecto de la pendiente de la curva de rendimientos sobre el comportamiento cíclico de la estructura productiva española y de la actividad industrial agregada, revelando así que el ciclo económico de la economía española de 2002 a 2014 responde al patrón de ciclo monetario propuesto por la escuela austriaca	Impacto de la política monetaria expansiva del BCE en la economía española

Título	Periodo Temporal	Países Analizados	Método Empírico	Variables	Modelo Teórico	Conclusiones	Enfoque Crítico Principal
"Una ilustración empírica de la teoría austriaca del ciclo económico: el caso de Estados Unidos, 1988-2010"	1988 Q1-2010 Q1 (datos trimestrales)	Estados Unidos de América	Contraste de causalidad de Granger Modelo de retardos distribuidos polinomiales de Almon	Stock monetario (MZM) y pendiente de la curva de rendimientos IPI y ratios de los índices sectoriales de producción industrial Brecha del índice de producción industrial (tendencia IPI/HP)	Teoría Austriaca del Ciclo Económico Efecto Cantillon	Tal y como apuntan los autores, la estructura del proceso productivo y en el comportamiento de la producción agregada representada por el índice de producción industrial están sometidas a la influencia de la laxitud monetaria. Por otra parte, "debe destacarse que el efecto positivo diferencial sobre las primeras etapas del proceso productivo que resulta de un aumento artificial de la pendiente de la curva de rendimientos, tiende a amortiguarse en las postrimerías del ciclo expansivo llegando a revertirse en los albores de la recesión. Este resultado ilustraría la existencia de ciclos expansivo-recesivos que se autoperpetúan en línea con las predicciones del enfoque austriaco del ciclo."	Incidencia de las políticas monetarias expansivas en la estructura productiva y el comportamiento de la demanda agregada
"Yield curve as a leading indicator of recession: Austrian economics insights"	1990-Q1 2020	Estados Unidos de América	Modelo de autorregresión de primer orden (VAR(1)) Test de causalidad de Granger	TMS growth ten-year three-month yield spread (SPREAD) Net percentage of domestic banks tightening standards for commercial and industrial loans (BANKS)	Teoría Austriaca del Ciclo Económico Curva de Rendimientos	Alonso y Sánchez-Bayón contrastan el control que tienen las autoridades sobre los tipos a corto plazo frente a su incapacidad de gobernar los tipos a largo plazo que (en la línea de la teoría wickselliana) sí reflejan las preferencias temporales de los agentes económicos. Según los autores, ésta es la razón por la cual la pendiente de la curva de rendimientos anticipa la dirección y la intensidad de la política monetaria	La curva de rendimientos puede anticipar las diferentes fases del ciclo económico tal y como se conciben en la Teoría Austriaca del Ciclo Económico

4. Conclusión

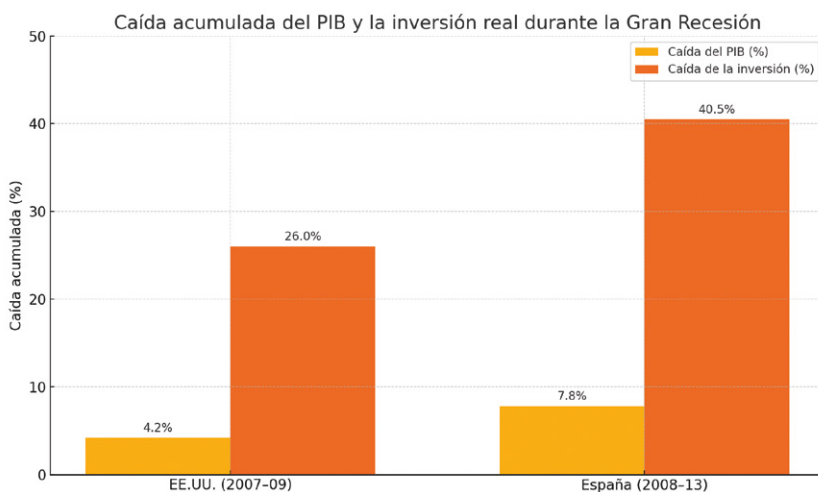
Como se ha podido constatar, la contribución del Prof. Alonso Neira ha sido clave para entender la sistematización actualizada de la teoría austriaca, reforzada con ilustraciones empíricas (más allá del mundo anglosajón), y favoreciéndose con ello el diálogo con otras escuelas, especialmente con los autores *mainstream*, tendentes a una mayor matematización formalista e instrumental, pero carentes de robustos marcos teóricos de vocación universal (como sí ofrecen la TACE y la Teoría del capital, Alonso Neira y Sánchez-Bayón, 2023 y 2024).

En definitiva, los trabajos analizados aportan una serie de ilustraciones empíricas de la TACE y de la Teoría del capital, contribuyendo a un avance de la Macroeconomía del capital, no como una escisión de la Teoría económica general, sino como una especialidad del mismo programa de investigación (Lakatos, 1978). En particular, además, se observa consistentemente que la política monetaria y las expansiones crediticias artificiales sin base en el ahorro voluntario tienden a generar auges económicos temporales seguidos de recesiones, por lo que se distorsionan los procesos y estructuras productivas. Este comportamiento surge como consecuencia de una serie de procesos de sobreinversión no respaldados por una acumulación de ahorro real. En numerosos casos cabe observar una descoordinación de los comportamientos de los agentes económicos como consecuencia de la adulteración en su percepción del riesgo y la distorsión del sistema de información que provee la estructura de precios relativos de la economía. Además, indicadores financieros como la pendiente de la curva de rendimientos emergen como señal adelantada de estos ciclos, confirmando que una política monetaria excesivamente laxa siembra las semillas de la posterior caída.

Los estudios repasados utilizan técnicas econométricas modernas (v.g. VAR, causalidad de Granger, cointegración, modelos de rezagos distribuidos), permitiendo cuantificar los efectos, pero sin imponerse a los marcos teóricos, pues sólo pretenden ilustrar aquellos para evidenciar sus argumentos. En general, los resultados cuantitativos (significancia estadística de las causalidades, magnitud de las respuestas estimadas, etc.) respaldan la hipótesis central

de la TACE: las intervenciones de los bancos centrales sobre el tipo de interés tienen consecuencias (normalmente, externalidades negativas) en la economía real, dado que modifican los comportamientos de los agentes (que responden a incentivos perversos, como un tipo de interés artificialmente reducido), provocándose malas inversiones que inevitablemente conducen a fases de corrección (salvo por una mayor intervención estatal, agravándose el problema a largo plazo, al institucionalizarse las externalidades negativas vulneradoras del sistema económico). Por ejemplo, en el caso de España y Estados Unidos se detecta econométricamente que cuando los tipos de interés se situaron por debajo de su nivel de equilibrio, aumentó la proporción de inversión en bienes de capital (construcción, bienes duraderos) en relación con el consumo; y, una vez que la política monetaria dio un giro contractivo, estas inversiones excesivas colapsaron, causando caídas pronunciadas del PIB y de la inversión agregada.

GRÁFICO 1.
COMPARACIÓN DE LA CAÍDA ACUMULADA DEL PIB Y LA
INVERSIÓN REAL DURANTE LA GRAN RECESIÓN EN ESTADOS
UNIDOS (2007-2009) VERSUS ESPAÑA (2008-2013)



Fuente: elaboración propia.

En el gráfico comparativo anterior se observa que tanto en EE.UU. como en España, la fase recesiva posterior al auge crediticio implicó fuertes caídas de la inversión (formación bruta de capital), superiores a la contracción del PIB, lo cual es consistente con la idea de que los proyectos de inversión de largo plazo (fomentados artificialmente durante el boom) sufren un ajuste abrupto en la crisis. España experimentó un ajuste particularmente intenso en la inversión (más del 40% de caída acumulada) debido a la magnitud de las descoordinaciones generadas durante la burbuja inmobiliaria y crediticia de la década de 2000.

En conjunto, la sistematización teórica y la evidencia empírica recopilada por Alonso Neira y sus colaboradores en los estudios analizados permiten reforzar la validez de la TACE y la Teoría del capital, además de promover una especialidad como es la Macroeconomía del capital, a la vez que se favorece el diálogo con otras escuelas, permitiéndose con ello una mayor difusión de la Teoría Austriaca y sus fundamentos analíticos.

Conflicto de interés

Los autores declaran no tener ningún conflicto de intereses.

Referencias

- Alonso Neira, M.A. (2004). "Una guía para el estudio de la macroeconomía del capital." *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, 1(1): 113-186
- Alonso Neira, M.A. (2005). "Las teorías monetarias del ciclo en el marco de la literatura sobre ciclos económicos." *Libertas*, 12(43): 1-28.
- Alonso Neira, M.A., Bagus, P. & Rallo Julián, J.R. (2011). "Teorías del ciclo económico: principales contribuciones y análisis a la luz de las aportaciones de la escuela austriaca de economía." *ICE, Revista De Economía*, 1(858): 71-87.
- Alonso Neira, M.A., Bagus, P. & Rallo Julián, J.R. (2011). "La crisis subprime a la luz de la teoría austriaca del ciclo económico:

- expansión crediticia, errores de decisión y riesgo moral." *Revista de Economía Mundial*, 28, 145-174.
- Alonso Neira, M.A., Bagus, P., & Rallo Julián, J.R. (2012). "The first global financial crisis of the 21st century: Origins and proposals of reform. An Austrian approach." *Interdisciplinary Journal of Economics and Business Law*, 2(1), 51-80
- Alonso Neira, M.A. (2013). "La teoría austriaca del ciclo económico en la literatura académica del mainstream." *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, 10(2): 463 a 464
- Alonso Neira, M.A., Bagus, P. & Romero Ania, A. (2013). "Una ilustración empírica de la teoría austriaca del ciclo económico: el caso de Estados Unidos", 1988-2010. *Investigación Económica*, 72(285), 41-74.
- Alonso Neira, M.A. (2021). "Una guía para el estudio de la macroeconomía del capital: ¿Existen razones para pensar que los ciclos recesivos responden a errores políticos y empresariales?" *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, 18(1)
- Alonso Neira, M.A., Sánchez-Bayón, A., & Castro-Oliva, M. (2023). "Teoría austriaca del ciclo económico aplicada al caso español: del inicio del euro a la gran recesión y su recuperación." *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 35, 280-310.
- Alonso Neira, M.A., Sánchez-Bayón, A. & Castro-Oliva, M. (2023). "An Heterodox History of Spanish Economy into the Eurozone: Austrian School of Economics Analysis of Boom and Bust." *Forum Scientiae Oeconomia*, 11(2), 9-41
- Alonso Neira, M.A. & Sánchez-Bayón, A. (2023). "The yield curve as a leading indicator of recession: Austrian economics insights." *Panoeconomicus*, 72(4): 501-524. <https://doi.org/10.2298/PAN230217018A>
- Alonso Neira, M.A. & Sánchez-Bayón, A. (2024). "Spanish boom-bust cycle within the Euro area: Credit expansion, malinvestments & recession (2002-2014)." *Politická ekonomie*, 72(4), 597-625. DOI: 10.18267/j.polek.1429
- Bidwell S, Jensen MF. (2004) Chapter 3: "Using a Search Protocol to Identify Sources of Information: the COSI Model in Topfer L-A", Auston I (Eds). Etext on Health Technology Assessment (HTA) Information Resources. Bethesda, MD: National Information

- Center on Health Services Research and Health Care Technology (NICHSR), US National Library of Medicine.
- Cueva, J., & Sánchez-Bayón, A. (2024). "Estudio bibliométrico de Economía Digital y sus tendencias." *Revista De Estudios Empresariales. Segunda Época*, (1): 195-209. DOI: <https://doi.org/10.17561/ree.n1.2024.8229>
- Cueva, J.; Sánchez-Bayón, A. (2024). "Gestión de la Felicidad. Bibliometría y Tendencias." *ANDULI*, 26: 1-19. DOI: <https://doi.org/10.12795/anduli.2024.i26.01>
- Cueva Estrada, J., Sumba Nacipucha, N., Paredes Floril, P., Sánchez-Bayón, A., & Carbo Guerrero, K. (2023). "Correlación entre Facebook y Google Scholar en el impacto de revistas científicas." *Revista Latina de Comunicación Social*, 81, 314-331. <https://doi.org/10.4185/RLCS-2023-1897>
- Domenech, A., & Sánchez-Bayón, A. (2024). "Cuestionando el modelo Bernanke-Blanchard en la Eurozona: Ilustración del caso español." *Semestre Económico*, 13(2), 55-69. <https://doi.org/10.26867/se.2024.v13i2.171>
- Espinosa, V.I., Alonso-Neira, M.A., & Huerta de Soto, J. (2023). "The central banking system paradox." *Economics and Sociology*, 16(4), 56-72. doi:10.14254/2071- 789X.2023/16-4/3
- Espinosa, V. I., Alonso-Neira, M. A., & Huerta de Soto, J. (2023). "The Ethics of Fractional-Reserve Banking System: A Private Property Rights Approach". *Economies*, 11(9), 221. <https://doi.org/10.3390/economies11090221>
- Garrison, R. (1978). *Austrian macroeconomics: A diagrammatical exposition*. Menlo Park: Institute for Humane Studies.
- Garrison, R. (2001). *Time and money. The Macroeconomics of Capital Structure*. London: Routledge.
- Hayek, F. (1929). *Monetary Theory and the Trade Cycle*. London: University of London.
- Hayek, F. (1931). *Prices and production*. London: Routledge.
- Higgins JPT, Thomas J, Chandler J, Cumpston M, Li T, Page MJ, Welch VA (editors). *Cochrane Handbook for Systematic Reviews of Interventions*. 2nd Edition. Chichester (UK): John Wiley & Sons, 2019.
- Huerta de Soto, J. (1998). *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*. Madrid: Unión Editorial.

- Hulsmann, J. G. (2001). "Garrisonian macroeconomics." *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 4(3), 33-41. <https://doi.org/10.1007/BF03185243>
- Keynes, J.M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. London: Macmillan.
- Lakatos, I. (1978). *The Methodology of Scientific Research Programme*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Litmaps (2025). Litmaps (<https://app.litmaps.com/preview/277849471>; consultado en abril 2025).
- Machlup, F. (1962). *The Production and Distribution of Knowledge in the United States*. Princeton, N.J., Princeton University Press.
- Machlup, F. (1982). *Knowledge: Its Creation, Distribution, and Economic Significance*. Princeton, N.J., Princeton Univ. Press.
- Martínez Fernández, I., Alonso Neira, M.A., & Palma Martos, L. (2023). "Disaggregated savings: Some implications for a capital-based macroeconomic framework." *Cuadernos de Economía*, 42(88), 43-60
- Matarán, C. (2024). *La Escuela Austriaca de Madrid*. Madrid: Unión Editorial.
- Mises, L. (1949). *Human Action: A Treatise on Economics*. New Haven: Yale University Press.
- Sánchez-Bayón, A. (2025). "Revisión de las relaciones ortodoxia-heterodoxia en la Economía y la transición digital." *Pensamiento*, 81(314): 523-550. DOI: <https://doi.org/10.14422/pen.v81.i314.y2025.012>
- Sánchez-Bayón, A. (2022a). "¿Crisis económica o economía en crisis? Relaciones ortodoxia-heterodoxia en la transición digital." *Semestre Económico*, 11(1): 54-73 doi: <http://dx.doi.org/10.26867/se.2022.1.128>
- Sánchez-Bayón, A. (2022b). "De la Síntesis Neoclásica a la Síntesis Heterodoxa en la economía digital." *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, 19(2): 277-306. <https://doi.org/10.52195/pm.v19i2.818>
- Sánchez-Bayón, A. (2021). "Urgencia de una filosofía económica para la transición digital: Auge y declive del pensamiento anglosajón dominante y una alternativa de bienestar personal", *Miscelánea Comillas. Rev. Ciencias Humanas y Sociales*, 79(155): 521-551. DOI: <https://doi.org/10.14422/mis.v79.i155.y2021.004>

- Sánchez-Bayón, A., Arpi, R. (2024). "Disputa del método en Economía: monismo vs. pluralismo." *Ad-gnosis*, 13(14). e-711 (1-20). <https://doi.org/10.21803/adgnosis.13.14.711>
- Sánchez-Bayón, A., Urbina, D., Alonso-Neira, M.A, & Arpi, R. (2023). "Problema del conocimiento económico: revitalización de la disputa del método, análisis heterodoxo y claves de innovación docente." *Bajo Palabra*, (34), 117-140. <https://doi.org/10.15366/bp2023.34.006>
- Sánchez-Bayón, A., Castro-Oliva, M., & Sastre, F. J. (2025). "Revisión de la teoría austriaca del ciclo económico." *Desafíos: Economía Y Empresa*, 6: 119-143. <https://doi.org/10.26439/ddee2025.n6.6927>
- Sánchez-Bayón, A., Alonso-Neira, M.A., Castro-Oliva, M. (2023). "Revisión de la innovación docente e investigadora de la Macroeconomía del capital y sus ciclos." *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, 20(1): 173-218
- Sánchez-Bayón, A., Castro-Oliva, M. (2023). "Fundamentos de la Escuela Austriaca sobre el capital y los ciclos económicos e invitación al diálogo con la síntesis neoclásica." *ATLANTIC REVIEW OF ECONOMICS - AROEC*, 6(2): 1-36
- Sánchez-Bayón, A., & Castro-Oliva, M. (2023). "Gestión heterodoxa de crisis económicas periódicas: Desarrollos de la teoría austriaca del ciclo y del capital." *Economía & Negocios*, 5(1), 19-51. <https://doi.org/10.33326/27086062.2023.1.1594>
- Sánchez-Bayón A., & Castro-Oliva M. (2022). "Historia de la reciente deflación del capital y los salarios en España: Revisión de los desarrollos de la teoría de ciclos económicos." *Iberian Journal of the History of Economic Thought*, 9(2), 111-131. <https://doi.org/10.5209/ijhe.82760>

