

UNA TEORÍA DEL CICLO ECONÓMICO NO ES LA TEORÍA AUSTRIACA DEL CICLO ECONÓMICO (ABCT, POR SUS SIGLAS EN INGLÉS): UNA RÉPLICA A BRIAN SIMPSON*

SHAWN RITENOUR**

Brian Simpson (2017), al responder a mi larga reseña de su libro *Money, Banking and the Business Cycle*, en dos volúmenes, proporciona una buena oportunidad para identificar las principales distinciones entre la teoría del ciclo económico de Simpson y la teoría del ciclo económico austriaca (ABCT). A pesar de los fervientes alegatos en contra de Simpson, yo sigo sosteniendo que potencia nuestra comprensión de la ABCT. En su respuesta, Simpson afirma que he cometido varios errores en mi reseña inicial. En esta respuesta a Simpson, me centraré sólo en discutir nuestras diferencias acerca de la naturaleza del ciclo económico, que es lo que pienso que es de la mayor importancia.

Al intentar explicar una teoría del ciclo económico es importante identificar y distinguir entre los componentes que son características necesarias del ciclo y los que son meramente incidentales. Como está bien documentado en la bibliografía económica, el factor necesario clave del ciclo económico es la mala inversión en la estructura intertemporal de producción. Es importante recordar que el ciclo económico es un *ciclo*. La ABCT explica que las recesiones son respuestas endógenas del mercado a auges generados por una inflación monetaria exógena (Garrison, 1989, pp. 6-7). La cuestión importante es preguntar qué da lugar precisamente al conjunto de errores

* El original en inglés está publicado en la revista *Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 21, núm. 1, primavera 2018, pp. 71-78. El traductor ha sido Jaime Torres Domingo.

** Shawn Ritenour (srritenour@gcc.edu) es profesor de economía en el Grove City College.

empresariales que resulta en la recesión. Después de todo, *algo* tiene que dar lugar a que empiece a rodar la pelota cíclica.

Para identificar lo que es este algo, Ludwig von Mises (2006a [1928]) desarrolló lo que llegó a ser conocido como la Teoría Austriaca del Ciclo Económico, al reunir e integrar tres líneas de pensamiento económico. Incorporó el concepto de tipo de interés natural de Knut Wicksell, la teoría del capital de Eugen von Böhm-Bawerk, en la que describe la estructura intertemporal del capital, y la teoría de la Currency School sobre los efectos de la expansión del crédito vía la emisión de billetes de banco fiduciarios. Mises amplió correctamente la teoría de la Currency School para incluir los depósitos a la vista que realizan la misma función económica que los billetes de banco.

Mises (1954 [1912], 357–366; 1998 [1949], 535–583) explicó que, en nuestra moderna economía monetaria, la expansión del crédito bancario no financiada por un ahorro voluntario lleva a una mala inversión de capital que da lugar a un ciclo económico de auge / recesión. De hecho, la ABCT, tal y como ha sido desarrollada por numerosos economistas, considera que la causa de las malas inversiones que desencadenan el ciclo económico reside en unos tipos de interés artificialmente bajos. (Garrison, 1989; 2001, pp. 69–71; Haberler, 1983 [1932], pp. 14–15; Hayek, 1967 [1935], pp. 54–65, 85–91; 2008 [1933], pp. 60–62, 67–68, 73–75; Huerta de Soto, 2006, pp. 348–360; Macovei, 2015, pp. 416–418; Mises, 1954 [1912], pp. 357–364; 1983, pp. 2–3; 2006a [1928], pp. 109–111; 2006b [1931], pp. 160–163; Rothbard, 1983 [1969], pp. 29–30; 2000, pp. 9–14; 2004 [1962], pp. 996–1004; Salerno, 2012, pp. 15–24; Sieroñ, 2016, p. 313; Strigl, 2000 [1934], pp. 111–116). El mismo Simpson (2014, vol. I, p. 74) lo reconoce. El papel esencial del tipo de interés en el ciclo económico lo resume de manera excelente David Howden (2016, pp. 345–346), que recientemente señala: “la afirmación de que las reducciones artificiales del tipo de interés dan lugar a una prolongación insostenible de la estructura de la producción es la tesis central de la teoría austriaca del ciclo económico”.

Las instituciones de préstamo crean dinero fiduciario a través de la expansión del crédito. Esta expansión del crédito implica menores tipos de interés, porque para que los bancos encuentren personas dispuestas a endeudarse, tienen que hacerles una oferta

que no puedan rechazar. Los bancos reducen el tipo de los fondos prestables, de forma que haya gente dispuesta a tomar a préstamo el dinero que los bancos están ansiosos de crear.

Esta reducción artificial del tipo de interés es el catalizador del ciclo económico porque genera un boom inflacionista. Las ambiciones empresariales se expanden inmediatamente, lo que incrementa la actividad económica. Se comienzan nuevas empresas con el capital necesario que puede obtenerse por una reducción del precio del crédito. En cualquier situación económica dada, las oportunidades de producción que pueden llevarse a cabo están limitadas por la oferta de bienes de capital. Con una expansión del crédito en forma de dinero fiduciario, parecen rentables nuevos proyectos de inversión porque el tipo de interés de los préstamos está ahora por debajo del tipo natural establecido por el mercado. Obsérvese que esta valoración por parte de los empresarios no depende de mayores ingresos que resulten del aumento del gasto, sino que es el resultado de disminuciones en los costes del endeudamiento debido a los tipos de interés artificialmente más bajos. Además, como el valor presente de los bienes de capital es la suma de sus futuros ingresos marginales descontados por el tipo de interés, una disminución del tipo de interés monetario da lugar a un aumento de los precios de los bienes de capital, lo que, a su vez, resulta en ganancias de capital antes de que tenga lugar cualquier aumento de las ventas. Por lo tanto, los menores tipos de interés sirven como incentivo para las malas inversiones *antes de que* aumenten los ingresos de las empresas ni tan siquiera en un dólar.

Las empresas utilizan el nuevo dinero que reciben a préstamo para captar factores alejándolos de otros usos. Las unidades monetarias adicionales no crean espontáneamente un aumento en los factores de producción, de forma que el stock de bienes de producción será estable en relación con la mayor demanda. En consecuencia, aumentarán los precios de los factores de producción.

Los primeros precios en aumentar serán los de las materias primas, los productos semi-manufacturados, otros bienes de un orden más alto y las tasas salariales. Los empresarios comenzarán intentando alargar la estructura de la producción. Los precios de los bienes de producción en las fases más alejadas del consumo aumentan. Se comienza a desplazar los recursos de usos de menor orden a

usos de mayor orden. Al tener lugar estos ajustes, los diferenciales de precios entre los productos y sus factores de producción se reducen a lo largo de la estructura de producción.

Este proceso se invierte al gastar el nuevo dinero los que lo reciben. Los propietarios de los factores originales que reciben mayores ingresos monetarios los asignan de acuerdo con sus preferencias temporales prevalecientes y su gasto seguirá el mismo ratio consumo/inversión. En consecuencia, la producción ya no refleja las preferencias temporales voluntarias y las empresas han sido llevadas a invertir en fases más altas de la producción como si se dispusiese de más ahorro real, cuando de hecho no es así. Las empresas han sobreinvertido en fases más altas de la producción y subinvertido en las fases más bajas. La ABCT considera que el bloque del error empresarial lo constituye la mala inversión y no la sobreinversión.

Al transmitirse la onda del nuevo dinero a través de la economía, se restablecerán los diferenciales de precios entre los productos y sus factores de producción con su mayor extensión previa. Los precios de los bienes de menor orden aumentarán frente a los de orden más alto. Los tipos de interés aumentarán a sus niveles previos y el tipo del préstamo monetario seguirá la tasa establecida en la estructura de producción. Es incluso probable que el tipo del préstamo aumente al hacerlo la demanda de préstamos de los negocios, en la esperanza de salvar sus empresas.

Llegados a este punto, se revela la crisis y se hace evidente que la expansión de los proyectos de las empresas no puede, en su conjunto, ser llevada a un resultado rentable. Habrá que liquidar o abandonar la nueva inversión en las fases más altas, y muchas nuevas fábricas quedarán inacabadas. Otras operaciones ya acabadas, cerrarán. Algunas continuarán funcionando, porque después de amortizar las pérdidas seguirán generando algunos ingresos positivos. La mala inversión empresarial inducida por tipos de interés artificialmente bajos que faciliten la expansión del crédito en forma de dinero fiduciario siembra las semillas de su propia destrucción. El proceso culmina en la recesión económica. Estos son los rasgos básicos de la ABCT.

Ahora podemos poner de relieve la teoría de Simpson. Simpson (2004, vol. I, pp. 57-62) está de acuerdo con la ABCT al citar que la

causa del ciclo es un aumento de la oferta monetaria. También reconoce que esa inflación viene acompañada por una reducción de los tipos de interés, atribuyéndolo a la necesaria consecuencia de las operaciones de mercado abierto del banco central (Simpson, 2014, vol. I pp. 29-32). Al aludir a los efectos de las mayores reservas en el mercado de fondos prestables, Simpson no explica el papel preciso que juegan los bancos comerciales en el proceso de reducir los tipos de interés.

Si bien Simpson reconoce el efecto que tiene la inflación sobre los tipos de interés del mercado de los fondos prestables, argumenta que la causa primaria del ciclo económico es una inflación monetaria más rápida de la esperada que da lugar a aumentos del gasto, ingresos y rendimientos de la inversión más rápidos de los previstos (lo que llama beneficio), porque se calculan los ingresos basándose en las ventas corrientes, mientras que se calculan los costes basándose en el gasto del pasado en bienes de capital duradero (Simpson, 2014, vol. I, pp. 59-76). Reconoce que los tipos de interés artificialmente bajos también incentivan una mayor inversión, porque ello reduce el coste de endeudamiento, lo que resulta en malas inversiones (Simpson, 2014, vol. I, pp. 73-74, 76-78, 80). Sin embargo, Simpson (2014, vol. I, p. 74) subraya que

“Si bien es importante el efecto de los tipos de interés, hay que poner un énfasis mucho mayor en el tipo de beneficio. Esta es la variable más importante. El tipo de beneficio es la razón primaria de por qué invierten los hombres de negocios y los empresarios. El tipo de interés es secundario...”

Finalmente, Simpson arguye que, de la misma forma que una inflación monetaria más rápida de la esperada da lugar a la expansión, cuando el banco central comienza a reducir la oferta monetaria, o meramente la aumenta a una tasa menor de la prevista, se contraerá la economía.

Hemos llegado ahora al punto de proporcionar algunas comparaciones entre la teoría del ciclo económico de Simpson y la de la ABCT. En primer lugar, la ABCT considera el problema *primariamente* como un problema de malas inversiones, es decir, inversiones en las fases equivocadas de la producción. Simpson apenas se

detiene sobre esto y lo relega a un estatus claramente secundario. Sin embargo, ello se encuentra en el corazón de la ABCT.

Originada por tipos de interés monetarios artificialmente bajos, la mala inversión *no* depende de variaciones en las expectativas inflacionistas. Los tipos de interés artificialmente más bajos hacen que la inversión en algunos proyectos sea más atractiva incluso aunque permanezcan constantes las expectativas acerca de los futuros ingresos y el tipo de rendimiento de la inversión. Esta es la razón por la que, al contrario de lo sostenido por Simpson (Simpson, 2017, p. 261), es importante la definición *económica* de beneficio. El interés es un coste de producción. Si disminuyen los costes del endeudamiento, los proyectos se muestran como más rentables incluso aunque el rendimiento de la inversión siga siendo el mismo, por lo que los empresarios están incentivados para comenzar o expandir los proyectos de producción existentes incluso antes de que se manifiesten a través de la economía los efectos del mayor gasto global.

En la ABCT, cualesquiera efectos de un mayor gasto sobre el rendimiento de los empresarios a partir de las inversiones debido al cálculo de los costes basándose en el gasto histórico en bienes de capital duradero, son, de hecho, de una importancia secundaria a la hora de explicar las malas inversiones que son la clave del ciclo económico. Los austriacos que han contribuido al desarrollo de la ABCT reconocen que pueden tener lugar estos efectos (Mises, 1998 [1949], pp. 546-547; Huerta de Soto, 2006, pp. 365-366). Sin embargo, estos efectos son claramente secundarios en términos de importancia lógica y cronología. Pueden prolongar el auge y, por tanto, contribuir a su magnitud, pero no son la causa del ciclo. Las malas inversiones que son la fuente del ciclo auge/contracción se desencadena por tipos de interés artificialmente bajos y el préstamo del nuevo dinero fiduciario que se toma a préstamo y se invierte *antes de* cualquier cambio en las expectativas macroeconómicas.

Además, los salarios y las rentas de la tierra comenzarán a aumentar más pronto que tarde, porque los empresarios que reciben el nuevo dinero, en primer lugar tienen que captar factores alejándolos de sus usos alternativos, lo que exige ofrecer precios más

altos por sus servicios. Por ello, los costes de producción también aumentarían más pronto que tarde.

Continúo manteniendo que, como dije en mi reseña original, la teoría de Simpson parece más semejante a la teoría neoclásica del agregado sorpresa de la oferta monetaria¹ (Ritenour, 2016, p. 386). De acuerdo con Simpson, la causa del ciclo es un gran incremento imprevisto de la oferta monetaria por parte del banco central. Esta inflación da lugar a aumentos del gasto, los precios y los ingresos. Los mayores ingresos hacen que aumenten las tasas de rendimiento de las empresas sobre las inversiones, incentivando así que las empresas aumenten su *output*. La caída solo tiene lugar cuando se reduce la tasa de inflación, reduciendo así los tipos de rendimiento por debajo de lo esperado. Las malas inversiones en la estructura del capital son, en el mejor de los casos, una idea tardía.

En la respuesta de Simpson a mi reseña inicial, correctamente exhorta al lector a no rechazar una teoría simplemente porque sea diferente (Simpson, 2017, p. 264). Ninguna exposición de una teoría es correcta, ya sea meramente por ser antigua y bien recibida o porque sea nueva y previamente desconocida. Una teoría económica es correcta en la medida en la que puede explicar la cuestión de que se trate. La teoría austriaca del ciclo económico se desarrolló para explicar la naturaleza del ciclo expansión/recesión en la economía y explica que el ciclo económico es el resultado de malas inversiones dentro de la estructura de producción intertemporal inducidas por los tipos de interés monetarios empujados artificialmente a la baja por una expansión del crédito, y no financiados por un gasto voluntario. Como Simpson identifica un rendimiento mayor del esperado sobre la inversión debido a grandes tasas inesperadas de inflación monetaria como la causa del ciclo, su teoría malinterpreta la explicación de la ABCT de la causa del ciclo. Sigo manteniendo que Simpson puede tener una teoría del ciclo económico, pero que su teoría no es la teoría austriaca del ciclo económico.

¹ (NT: La función agregada de Lucas, o función de la oferta-sorpresa de Lucas, afirma que el output económico es función de la "sorpresa" del dinero o los precios, ya que sólo los cambios en el nivel de precios no previstos pueden llevar a cambios en el output.)

BIBLIOGRAFÍA

- Garrison, Roger W. 1989. "The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics," *Review of Austrian Economics* 3: 3–29.
- 2001. *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*. Londres: Routledge.
- Haberler, Gottfried. 1932. "Money and the Business Cycle." En Percy L. Greaves, comp., *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 7–20, 1983.
- Hayek, Friedrich A. 1933. *Monetary Theory and the Trade Cycle in Prices and Production and Other Works*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1–130, 2008.
- 1935. *Prices and Production*, 2ⁿ ed. Nueva York: Augustus M. Kelley, 1967.
- Howden, David. 2016. "The Interest Rate and the Length of Production: A Comment," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 19, no. 4: 345–358.
- Huerta de Soto, Jesús. 2006. *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- Macovei, Mihai. 2015. "The Austrian Business Cycle Theory: A Defense of Its General Validity," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 18, no. 4: 409–435.
- Mises, Ludwig von. 1912. *The Theory of Money and Credit*. Yale University Press, 1954.
- 1928. "Monetary Stabilization and Cyclical Policy," En *The Causes Of The Economic Crisis and Other Essays Before and After the Great Depression*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 53–153, 2006a.
- 1931. "The Causes of the Economic Crisis: An Address," En *The Causes of The Economic Crisis and Other Essays Before and After the Great Depression*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 155–181, 2006b.
- 1936. "The 'Austrian' Theory of the Trade Cycle," En Percy L. Greaves, ed. *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1–6, 1983.

- 1949. *Human Action. A Treatise on Economics*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1998.
- Ritenour, Shawn. 2016. "Money, Banking, and the Business Cycle, Vols. I and II," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 19, no. 4: 381–399.
- Rothbard, Murray N. 1962. *Man, Economy, and State with Power and Market*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2004.
- 1963. *America's Great Depression*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000.
- 1969. "Economic Depressions: Their Cause and Their Cure," En Percy L. Greaves, ed. *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 21–34, 1983.
- Salerno, Joseph T. 2012. "A Reformulation of Austrian Business Cycle Theory in Light of the Financial Crisis," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 15, no. 1: 3–44.
- Sieroń, Arkadiusz. 2016. "The Role of Shadow Banking in the Business Cycle," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 19, no. 4: 309–329.
- Simpson, Brian P. 2014. *Money, Banking, and the Business Cycle, Vol. I*. Nueva York: Palgrave Macmillan.
- 2017. "Response to a Review of Money, Banking, and the Business Cycle," *Quarterly Review of Austrian Economics* 20, no. 3: 255–265.
- Strigl, Richard von. 1934. *Capital and Production*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000.