

CAPÍTULO I

CRASHES Y DEPRESIONES: DE DÓNDE VIENEN Y CÓMO SE CURAN

Es la inflación creada previamente lo que hace la fase de depresión necesaria. La depresión es el proceso por el cual el mercado se ajusta, elimina los excesos y distorsiones del *boom* inflacionario previo y restablece una condición económica sana.

MURRAY N. ROTHBARD

1. El origen de todos los mitos: la Gran Depresión

En la apertura de su famoso libro *Economics in one lesson*, Henry Hazlitt, el economista que realizó con Keynes una de las demoliciones más formidables que se conozcan de un intelectual por otro, afirmó que de todas las disciplinas conocidas al hombre la economía es la que se encuentra más distorsionada por falacias.¹ Lamentablemente, desde que Hazlitt realizó esa afirmación hace más de cincuenta años la situación, aunque algo mejor, no ha cambiado en lo sustantivo. Una clara muestra de este estancamiento

¹ HAZLITT, Henry, *Economics in one lesson*, Three Rivers Press, Nueva York, 1979, p. 15.

en la inteligencia económica general se advierte fácilmente al leer la historia que el *mainstream* ha escrito sobre la Gran Depresión de los años 30, evento cuya correcta lectura resulta imprescindible para entender la crisis económica de 2008.

Desde el punto de vista histórico y de la sana teoría económica, las similitudes entre ambas crisis son lo suficientemente contundentes como para que resulte imposible desconectarlas. Es más, podría argumentarse perfectamente que una viciada interpretación del colapso financiero de 1929 y de la depresión que le siguió, inspirada en doctrinas económicas falaces, ha desempeñado un rol importante en la gestación de la última crisis y en la forma en que los gobiernos y bancos centrales del mundo han intentado combatirla de forma estéril.

Pero, más allá del mundo estrictamente económico, el hecho de que la interpretación general sobre la crisis de 1929 se encuentre fuertemente sesgada en un sentido anticapitalista, lo que contribuye así al desprestigio del libre mercado e inclina a la opinión pública hacia el intervencionismo estatal, no debiera sorprender demasiado. La realidad es que diariamente generaciones completas de jóvenes en diversas universidades alrededor del planeta son víctimas de una formación profundamente distorsionada. En cursos de historia, ciencias políticas y economía aprenden que crisis económicas como la de 1929 son consustanciales al sistema de libre mercado y que factores como la escasa regulación del sistema financiero e incluso la desigualdad de ingresos entre ricos y pobres son esenciales para explicar el *crash* que dio origen a la Gran Depresión.

Los argumentos no terminan ahí. En los escritos de muchos historiadores y de economistas keynesianos se afirma además que la gravedad de la recesión que sucedió al *crash* de 1929 se debió a que el gobierno del entonces presidente Herbert Hoover simplemente optó por no intervenir ni estimular la economía con un mayor gasto fiscal, adoptando una fatal política de *laissez-faire*

y prudencia presupuestaria.² La salvación, continúa el relato, habría llegado con Franklin Roosevelt en 1933, quien con un gigantesco paquete de medidas intervencionistas y de gasto fiscal conocido como *New Deal* habría mejorado la situación de la población hasta que finalmente el ingreso de Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial en 1941 proveyó el estímulo fiscal necesario para dejar la depresión definitivamente en el pasado.

Probablemente nadie ha contribuido más a popularizar toda esta mitología en los últimos tiempos que Paul Krugman, a través sus numerosas publicaciones en el *New York Times*. Los escritos de este influyente y prestigioso profesor de Princeton, son esperados con ansias por políticos y académicos con inclinaciones intervencionistas alrededor del planeta. Y Krugman, por cierto, no decepciona a sus fans. Con un Nobel de economía bajo el brazo, Krugman insiste en que «la misión de FDR en el gobierno era mostrar que el intervencionismo estatal funciona».³ Pero no solo eso; según este carismático economista, el intervencionismo de FDR además «favoreció el interés de los trabajadores» y permitió la creación de una red de protección social hasta entonces inexistente en Estados Unidos.⁴ Y en cuanto al fin de la Gran Depresión, para este icono del keynesianismo no hay dudas: debemos dar las gracias al masivo gasto fiscal para financiar la Segunda Guerra Mundial, que vendría a ser el tiro de gracia al desastre legado por Hoover y su *laissez-faire*.⁵

² KRUGMAN, Paul, «Fifty Herbert Hoover's», *The New York Times*, 28 de diciembre de 2008.

³ KLEIN, Daniel B. y BARLETT, Harika Anna, «Left Out: A Critique of Paul Krugman Based on a Comprehensive Account of His New York Times Columns, 1997 through 2006», *Econ Journal Watch*, vol. 5, n.º 1, enero de 2008, p. 116.

⁴ *Idem*.

⁵ KRUGMAN, Paul, «New Deal Economics», *The New York Times*, 8 de noviembre de 2008.

No entraré a reproducir lo que otros autores del *mainstream* académico, en general inspirados en doctrinas keynesianas o tendencias anticapitalistas, han afirmado sobre la depresión de los años 30, pues sería un despropósito y en general no difieren demasiado de los argumentos recién presentados. Sin embargo, para efectos de tener total claridad sobre el tema discutido, resumiré en cuatro tesis lo que me parece constituye la esencia de la mitología predominante sobre la Gran Depresión: a) el *crash* de 1929 fue un fenómeno propio del sistema capitalista y una consecuencia, entre otros factores, de la ausencia de regulaciones que impidieran la especulación irracional responsable de la burbuja bursátil; b) la recesión se convirtió en depresión producto de la negativa del presidente Hoover a intervenir el mercado y a aumentar el gasto fiscal para combatir la contracción de la economía; c) El gobierno de FDR salvó al sistema capitalista aliviando al mismo tiempo la situación de la población norteamericana gracias a las masivos gastos e intervenciones del Estado en la economía realizadas en el marco del *New Deal*; y d) el ingreso de Estados Unidos a la Segunda Guerra Mundial permitió al país salir definitivamente de la recesión gracias a un incremento sustancial en el gasto público para financiar la guerra.⁶

A cualquier lector medianamente atento le saltará a la vista de inmediato la semejanza de varias de las tesis anteriores con las que inundan los medios de comunicación a raíz de la crisis de 2008. Esto no es de extrañar, pues la naturaleza del problema

⁶ Una última popular tesis, desarrollada en profundidad por Milton Friedman, sostiene que la Reserva Federal fue una de las causantes centrales de la Gran Depresión por no haber inyectado la suficiente liquidez al sistema financiero cuando estalló la crisis. Esto habría generado un efecto en cadena cuya consecuencia última habría sido el literal congelamiento del flujo del crédito y dinero hacia la economía real, afectando dramáticamente la base productiva del país. A esta tesis haré mención aparte, contrastando la explicación de Friedman con la lectura que ofrece la Escuela Austriaca de Economía sobre el mismo punto y con nuevas investigaciones sobre la materia.

es la misma y la mayoría de los análisis realizados se fundan en los mismos errores. Como inevitable consecuencia, las conclusiones que se extraen actualmente son también similares. Si hoy se oye decir que los gobiernos debieron actuar para «rescatar» a la economía y que sin su intervención el sistema capitalista habría colapsado destruyendo la vida de millones de personas, los argumentos que durante décadas se han repetido acerca de la Gran Depresión no son muy distintos. Así por ejemplo, David Kennedy, connotado historiador entre cuyas credenciales se encuentran un premio Pulitzer y una posición destacada en la universidad de Stanford, afirma que el intervencionismo de Roosevelt no apuntaba a terminar con el capitalismo, sino a hacerlo más estable y a repartir sus beneficios de manera más igualitaria. Gracias a él, agrega Kennedy, los norteamericanos asumieron que el Estado tiene una responsabilidad sustancial en asegurar la salud de la economía y el bienestar de los ciudadanos.⁷

Esta es, para el *mainstream*, la gran lección que dejó la Gran Depresión: que el Estado debe intervenir para resolver los excesos y la inestabilidad propia del capitalismo. Un examen más cuidadoso, sin embargo, nos permite concluir que la verdad es exactamente lo contrario: que es la intervención de los estados la responsable de generar el ciclo de negocios y sus devastadoras consecuencias.

Por razones de claridad explicativa, en este capítulo me haré cargo del primer mito sobre la Gran Depresión, el que es más bien un mito sobre el sistema capitalista en general. Esto permitirá aclarar conceptos fundamentales de economía relativamente sencillos pero ignorados incluso por economistas de renombre, sin los cuales no resulta posible comprender episodios como el *crash* de 2008 o la Gran Depresión. Los demás mitos anticapitalistas,

⁷ KENNEDY, David M., *Freedom from Fear: The American People in Depressions and War*, Nueva York, Oxford University Press, 1999, p. 236.

que derivan del primero y se refieren a la Gran Depresión en particular, serán tratados en el siguiente capítulo, en el cual se explicará por qué no resisten análisis a la luz de la evidencia histórica y de la lógica económica. Partamos entonces con el que podría considerarse la madre de todos los mitos anticapitalistas: la idea de que el llamado «ciclo de negocios» es intrínseco al capitalismo.

2. Expansiones y depresiones: ¿fallos del capitalismo?

La idea según la cual el capitalismo es por su propia estructura deficiente y por tanto proclive a generar ciclos expansivos y recesivos se ha establecido como una de las grandes verdades económicas de los tiempos modernos. Los ciclos de negocios, se dice, están en el ADN mismo de la economía de libre mercado y por tanto la inestabilidad es parte inescindible de ella. Siendo lo anterior una realidad insoslayable, continúa el argumento, el Estado debe intervenir para estabilizar el sistema y minimizar los daños cuanto sea posible.

Como muchas falacias que atraviesan la ciencia económica, el origen de esta se debe a Karl Marx. Marx observó que con anterioridad a la revolución industrial de fines del siglo XVIII no existían expansiones y depresiones con la regularidad con que se producían después del proceso de industrialización. Esto lo llevó a concluir que los ciclos de negocios eran inherentes al capitalismo, idea que más tarde recogería Keynes y se haría popular entre economistas de diversos credos.⁸ Desde luego, en la perspectiva de Marx, esto era un indicio más de que el libre mercado era insostenible. Las depresiones, pensaba el filósofo alemán, irían

⁸ ROTHBARD, Murray N., *Economic Depressions: their Cause and Cure*, Ludwig von Mises Institute, Auburne, Alabama, 2009, p. 13.

progresivamente agravándose hasta que las masas terminarían por rebelarse poniendo fin a un sistema basado en la explotación del hombre por el hombre.

Si bien la mayoría de los economistas modernos hizo propia la idea de la inestabilidad inherente al capitalismo, a diferencia de la visión marxista, para este grupo el capitalismo no tiene por destino un colapso definitivo. La solución al problema de los ciclos, sostienen, pasaría por la intervención estatal. Es el Estado el llamado a asegurar la supervivencia del sistema de libre mercado diseñando mecanismos para restarle volatilidad y reaccionando «contracíclicamente» para atenuar los efectos de los períodos recesivos.

Desde el punto de vista de la sana teoría económica y de la evidencia histórica, la tesis de la inestabilidad intrínseca del capitalismo no resiste mayor análisis. Entre otros, Murray Rothbard ofreció argumentos suficientes para destruirla. Un primer argumento en este sentido, explica Rothbard, es que los mercados siempre tienden a algún tipo de equilibrio entre oferta y demanda, lo que a su vez determina los precios.⁹ Esto significa que en un mercado que opera en condiciones normales —sin manipulación monetaria— no puede producirse un período expansivo en la actividad económica sin que se encuentre debidamente respaldado por producción y en consecuencia por inversión y ahorros reales. Y si eso es así, no pueden crearse burbujas ni inversiones masivas insostenibles cuyo colapso impliquen amplia destrucción de riqueza y una recesión.

Planteemos el siguiente ejemplo para ilustrar el argumento de Rothbard. Imaginemos que, por algún motivo, la demanda de ladrillos aumentara en un mercado. Como es lógico, la primera reacción de los oferentes sería ajustar los precios al alza, lo que a su vez pondría límite a la demanda desenfrenada. Al mismo

⁹ *Ibid.*, p. 14.

tiempo, un mayor número de personas estaría dispuesta a invertir para producir ladrillos, lo que llevaría los precios a un descenso natural lográndose un nuevo equilibrio entre oferta y demanda, es decir, entre la cantidad de ladrillos que los productores estarán dispuestos a ofrecer a un cierto precio y la cantidad de ladrillos que los consumidores estarán dispuestos a comprar a un cierto precio. ¿Cómo podría producirse entonces una sobreinversión en producción de ladrillos que llevara a producir mucho más que lo demandado por el mercado al punto de que la mayoría de los productores termine quebrando? Lógicamente no es posible. Lo único que podría explicar un incremento sostenido de la inversión en producción de ladrillos es la expectativa de un incremento también sostenido en la demanda de ellos. Dicho de otra forma, si todo un sector de la economía, en este caso los productores de ladrillos y otros que se sumen a ellos, realizan importantes inversiones para aumentar su producción, es porque el mercado está enviando la señal de que existe, en primer lugar, la suficiente riqueza en la sociedad para financiar y sostener el consumo de ladrillos proyectado y, en segundo lugar, la voluntad de los actores del mercado de adquirir dichos ladrillos. Si finalmente la demanda por más ladrillos no existe, los productores que tomaron decisiones de inversión sobre la base de las falsas expectativas quebrarán.

Lo que plantea Rothbard en pocas palabras es que, si el mercado no se interviene, la demanda y la oferta de bienes se ajustarán mutuamente determinando los precios y así cuánto producir de cada cosa. Incluso Paul Krugman reconoce la validez del argumento de Rothbard cuando afirma que, dado que el mercado siempre tiende a equilibrar oferta y demanda, las recesiones, lejos de ser evidentes, son un fenómeno extremadamente peculiar.¹⁰

¹⁰ KRUGMAN, Paul, *The Return of Depression Economics*, Penguin, Londres, 2008, p. 20.

En lo que Krugman difiere radicalmente de Rothbard, equivocándose como veremos pronto, es en la explicación sobre este «peculiar» y para él casi misterioso fenómeno. En la línea de Keynes, Krugman afirma que las recesiones derivan de una repentina disminución en la «demanda efectiva», producto a su vez de una mayor disposición al ahorro por parte de los potenciales consumidores. Dicho de otro modo, como los consumidores, impulsados por algún extraño fenómeno psicológico masivo, de pronto deciden retener el dinero en lugar de gastarlo, la demanda se desploma y con ella la producción y el empleo. La solución, nos dice, es muy simple: imprimir dinero y gastarlo desde el Estado para activar la demanda.¹¹ Así, una vez que el dinero entra en circulación, las capacidades instaladas vuelven a utilizarse, el empleo se recupera y la actividad económica vuelve a la normalidad.

Aunque aparentemente lógica, esta teoría es económicamente deficiente. En efecto, no da cuenta de tres hechos fundamentales del llamado «ciclo de negocios». El primero tiene relación con lo que el profesor de la London School of Economics Lionel Robbins llamó «*cluster* de errores», el que se produce en sectores productivos completos dentro de un mismo periodo de tiempo. Como afirma Rothbard, la razón por la cual los emprendedores logran subsistir es porque son capaces de anticipar de manera eficiente la demanda futura de los bienes que producen, así como los costes de producción. Sobre esa base deciden sus estrategias de inversiones. Si un empresario invierte en exceso proyectando ingresos futuros que finalmente no llegan —el caso de nuestros fabricantes de ladrillos—, su destino más probable es la quiebra. La pregunta entonces es cómo es posible que durante un período de *boom* económico miles de emprendedores y empresarios que han sido exitosos durante mucho tiempo gracias a su habilidad para predecir fluctuaciones en el mercado de pronto cometen

¹¹ *Idem.*

masiva y simultáneamente errores de cálculo que los llevarán a la ruina. He ahí una primera pregunta que la tesis de la inestabilidad intrínseca al capitalismo es incapaz de responder satisfactoriamente. La mejor explicación que pueden dar quienes suscriben esa tesis es casi esotérica y deriva Keynes, quien acuñó la expresión «animal spirits». Los *animal spirits* serían una especie de fuerza psicológica indomable que de pronto llevaría a los hombres de negocios y actores del mercado a tomar decisiones irracionales colectivamente.

Un segundo hecho del cual la tesis keynesiana y sus similares no logran dar cuenta es la recurrencia de los ciclos de negocios. Aparentemente, estos simplemente ocurren otra vez por misteriosas razones más allá de nuestra comprensión. Cada cierto tiempo la codicia o los *animal spirits* se apoderan de los agentes del mercado, lo que genera los *booms* irracionales que habrán de terminar en depresiones.

El tercer aspecto completamente fuera del marco de explicación de la tesis de la inestabilidad intrínseca al capitalismo se refiere al hecho de que la intensidad del período de expansión que precede a la crisis económica es mucho mayor en aquellas áreas de la economía que se encuentran en los llamados «órdenes más altos de producción», tales como la minería, la construcción y la producción de bienes de capital.¹² De ahí las burbujas inmobiliarias

¹² Cuando se habla de «órdenes más altos de producción» se hace una referencia a aquellos factores productivos que se encuentran más lejos en el tiempo del fin que se persigue con su empleo. Así por ejemplo, los bienes de consumo como frutas son bienes en los órdenes más bajos de producción, pues el fin que se persigue con su producción es en general su consumo inmediato. Por el contrario, un artefacto que permita recolectar frutas se encuentra en un orden más alto de producción, puesto que no es un fin en sí mismo sino un medio para un fin posterior, que es aumentar la recolección de frutas. Consecuentemente, por bienes de capital debemos entender aquellos procesos o factores productivos intermedios que permiten alcanzar un cierto fin en el futuro. Estos bienes surgen de la combinación de tres elementos: tiempo, trabajo y materias

y las desenfrenadas especulaciones bursátiles, todo lo cual se observó tanto en el período previo a la Gran Depresión como en el período que precedió al *crash* de 2008, por nombrar los dos casos más emblemáticos.

Afortunadamente, la ciencia económica cuenta con una teoría, confirmada una y otra vez por la evidencia, que permite explicar y hacer sentido de todo lo anterior de manera perfectamente racional. Me refiero a la teoría del ciclo de negocios de la escuela austriaca de economía, que permite entender con notable claridad el origen de la Gran Depresión de los 30 y del colapso de 2008. Veamos en qué consiste.

3. Las tasas de interés en un mercado libre

Aunque sea sorprendente, pocas personas parecen entender que las tasas de interés son el precio que se paga por conseguir dinero prestado.¹³ Pero eso es precisamente lo que son: un precio que se rige por las mismas leyes de oferta y demanda que cualquier otro. En un mercado libre, por consiguiente, las tasas de interés serán más altas en la medida en que existan menores ahorros disponibles en relación a la demanda por estos y, por el contrario, serán más bajas cuando más personas hayan decidido ahorrar, pues habrá más oferta de recursos en el mercado. El aumento

primas. Véase HUERTA DE SOTO, Jesús, *Money, Bank Credit and Economic Cycles*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2009, p. 274.

¹³ Para ser más exactos, la tasa de interés es la diferencia de precio establecido por el mercado entre bienes presentes y bienes futuros. Puesto que nadie dejaría de consumir hoy para consumir exactamente lo mismo en el futuro, dado que el valor del consumo presente es mayor al del consumo futuro, quienes prestan dinero —parte de su producción— lo hacen esperando un beneficio en el futuro. En otras palabras, la no adquisición de bienes en el presente debe ser compensada por una adquisición de bienes de mayor valor en el futuro. Esa diferencia es la tasa de interés.

de ahorros disponibles entonces lanza una señal al mercado en el sentido de que existen recursos liberados para invertir. Ahora bien, cabe destacar que, así como la única forma en que el nivel de ahorro de una familia aumenta es gracias a la restricción del consumo, del mismo modo el único camino para que todo un país ahorre es reducir su consumo. El consumo, entonces, es destrucción de riqueza, mientras el ahorro permite multiplicarla. Planteemos un ejemplo similar al que diera el gran economista austriaco Eugen von Böhm-Bawerk para ilustrar cómo el subconsumo —ahorro— es el que permite la formación de los llamados «bienes de capital», tan necesarios para incrementar la productividad y así el consumo futuro.¹⁴

Imaginemos por un momento a un hombre que habita solo en una isla y vive de la recolección de frutas; sigamos a Böhm-Bawerk y llamémoslo Robinson Crusoe. Con sus manos, Crusoe logra conseguir diez frutas diarias como máximo, lo cual le alcanza para vivir sin mayor holgura. Un día, nuestro personaje observa que, si fuera capaz de alcanzar las frutas más altas de los árboles, podría incrementar sustancialmente la recolección de estas. Para ello, sin embargo, sería necesario crear una herramienta hecha de madera —recolector de frutas— cuyas características permitan cosechar las frutas sin dañarlas. El problema que surge a Crusoe es que para encontrar la madera adecuada y diseñar el recolector de frutas deberá invertir algunos días de su tiempo, en los cuales no podrá cosechar frutas y por tanto no podrá comer. Como esto no es viable, pues moriría de inanición, la conclusión a la que llega Crusoe es simple: el único modo de aumentar la recolección de frutas y de mejorar así su calidad de vida en el futuro pasa por el sacrificio de parte de su consumo presente. Esto significa que, en lugar de consumir las diez frutas diarias que consumía,

¹⁴ BÖHM-BAWERK, Eugen von, *The Positive Theory of Capital*, Stechert & Co., Nueva York, 1930, pp. 102 y ss.

tendrá que reducir su consumo al mínimo posible, digamos de siete frutas diarias, lo que le permitirá sobrevivir sin problemas. De este modo, por unos días Crusoe consume un tercio menos de las frutas que va recolectando, guardando el resto, es decir, ahorrándolo. Una vez que tiene las suficientes frutas ahorradas como para mantenerse mientras se dedica a la fabricación del recolector de frutas, Crusoe comienza la búsqueda de la materia prima necesaria para este. Y así, al cabo de una semana, Crusoe cuenta con un instrumento que le permite recolectar treinta frutas en el mismo periodo de tiempo en que antes recolectaba diez. Como consecuencia del aumento de su productividad, Crusoe tiene ahora más tiempo libre, pues, como vimos, solo le toma un tercio del tiempo conseguir las diez frutas que antes le tomaba todo el día conseguir. Con más tiempo libre, Crusoe comienza a pensar en variar su dieta, sumándole pescado, para lo cual dedica ahora una parte del día a construir un arpón para pescar. De este modo, nuestro personaje es hoy, gracias al ahorro, más rico que antes, pues no solo cuenta con más frutas, sino que con peces que antes no tenía. Un punto clave en toda esta ecuación es que Crusoe siempre tendrá que ahorrar una parte de su producción si quiere mantener su calidad de vida y aun más para aumentarla, pues ni el arpón ni el recolector de frutas duran para siempre y por tanto en algún momento deben ser reemplazados.

Aunque las relaciones de producción son hoy más complejas y sofisticadas que en el ejemplo, este elemental principio sigue estando tan vigente como hace miles de años. Por cierto, el virtuosismo del ahorro se aplica tanto para familias como para países: las familias que gastan todo lo que producen, es decir, que consumen y no ahorran, no progresan. Por el contrario, las que ahorran e invierten salen adelante. Lo que vale para Crusoe entonces vale para una familia y también para un país, que no es más que un conjunto de familias o individuos. Dicho de otra forma, los países ricos son aquellos que han subconsumido por

mucho tiempo, liberando recursos —bienes de consumo— que permiten a los emprendedores mantenerse mientras desarrollan bienes de capital —máquinas, infraestructura, ordenadores, etc.—, que bien invertidos permiten aumentar la producción de manera exponencial mejorando la calidad de vida de la sociedad en su conjunto. Y, mientras más tiempo lleva el proceso de producción, lógicamente mayores serán sus resultados en términos de productividad y bienestar.

Por cierto los bienes de capital, como vimos con Crusoe, deben ser mantenidos, ya que en algún punto se vuelven obsoletos o inútiles. En una economía moderna, esto significa que los empresarios deben reemplazarlos y destinar recursos a su mantención, lo cual requiere de un nivel mínimo permanente de ahorro en la economía. Al mismo tiempo, los bienes de capital son difíciles de convertir, esto es, una vez producidos para un determinado fin productivo, si este ya no es necesario, el tiempo y recursos invertidos en la producción del bien de capital en una gran parte de los casos simplemente se pierden. Es lo que pasaría a Crusoe si después de producir el recolector de frutas una plaga aniquilara todos los frutales de la isla. Algo similar ocurre a las empresas inmobiliarias, que, leyendo las señales de un mercado intervenido monetariamente, creen que existe una demanda legítima de bienes raíces que resulta no tener fundamento en riqueza real.

La acumulación de tiempo en forma de capital explica por qué un obrero alemán tiene una calidad de vida muy superior a la de un obrero argentino, por ejemplo. Puesto que en Alemania el ahorro ha permitido la formación de bienes de capital sofisticados, el nivel de productividad de los trabajadores alemanes es muy superior a la de los argentinos, lo cual se traduce en mejor calidad de vida de los primeros. La consecuencia de esto es que en un país que consume lo que produce las tasas de interés serán altas, pues los recursos disponibles para destinar a proyectos de inversión y formación de capital —máquinas, industrias, etc.—

serán escasos; y viceversa, en un país que ha ahorrado las tasas de interés tenderán a ser bajas.

Agreguemos aquí otra distinción fundamental que suele ser causa de confusión incluso entre economistas: la de dinero y riqueza. El dinero no es más que un medio de intercambio de unos bienes y servicios por otros. La riqueza, por su parte, son los bienes y servicios que pueden adquirirse con el dinero. Nadie quiere tener dinero por el hecho de acumular papel, sino por lo que puede adquirir con él. En consecuencia, no importa cuánto papel llamado dólares, euros o pesos impriman los bancos centrales: si no existe un aumento real en la producción de bienes la sociedad no es en lo absoluto más rica que antes y todo lo que habrá será inflación. Esto es así pues lo único que permite una mejora en la calidad de vida de la población, como vimos con Crusoe, es el aumento de la productividad, el cual es solo posible si existen ahorros —subconsumo— que permitan la inversión en bienes de capital. No debemos, entonces, olvidar que ese dinero que los bancos prestan representa un reclamo sobre bienes y servicios existentes en una determinada economía. Así, tasas de interés bajas indican a los inversionistas, especialmente a aquellos interesados en proyectos de inversión de largo plazo como la minería o la construcción, que este es el momento adecuado para invertir, pues, dado que el consumo en la sociedad ha disminuido, con la liberación recursos —bienes de consumo—, el coste de estos es bajo y hacen rentable el proyecto. Al mismo tiempo, este deseo de menor consumo actual implica, como es lógico, un deseo de mayor consumo en el futuro, pues tal como vimos en el caso de Crusoe el punto de ahorrar hoy es poder consumir más en el futuro.

Mayores tasas de interés, por el contrario, harían subir los costes de los proyectos de inversión de largo plazo al punto de que no sean rentables, lo que incentiva simultáneamente la producción de bienes de consumo y no de capital, pues, al no ahorrar,

el mercado estará indicando su deseo de consumir en el tiempo presente. Este es el modo en que las tasas de interés coordinan la producción a través del tiempo en un mercado sin manipulación monetaria.

4. Los verdaderos responsables del ciclo de negocios: los bancos centrales

Si bien la observación de Marx sobre la mayor recurrencia de periodos expansivos y recesivos en la era post-revolución industrial es acertada, la conclusión sobre la inestabilidad intrínseca del capitalismo no es más que un arrebató ideológico. Lo que Marx no advirtió es que, paralelamente al proceso de industrialización, otra particular actividad económica comenzó a expandirse a niveles sin precedentes en la historia: la banca. Tal como observaron David Hume y David Ricardo, la característica distintiva de la actividad bancaria es la capacidad de expandir el dinero circulante. Es en esta habilidad de expandir la masa monetaria donde Ricardo identificó la causa de los *booms* económicos y las depresiones. El problema, observó Ricardo, surge cuando los bancos, para obtener mayores utilidades, expanden artificialmente el crédito y crean notas bancarias o depósitos que supuestamente se encuentran respaldados por oro o plata pero que en realidad carecen del respaldo. Las notas bancarias así creadas entran en la economía generando un *boom* cuyo origen no es otro que la inflación de la masa monetaria.

La observación de Ricardo, aunque imperfecta, anticipó la teoría del ciclo de negocios de la Escuela Austriaca de Economía desarrollada particularmente por Ludwig von Mises y Friedrich von Hayek. Irónicamente, la piedra angular de la teoría austriaca, por la que Hayek recibió el premio Nobel de economía en 1974, es precisamente una institución que Marx y Engels propusieran

dentro de sus famosos diez puntos en el *Manifiesto Comunista*: los bancos centrales. En efecto, Marx y Engels dicen literalmente, en el quinto punto de su decálogo, para terminar con el régimen de propiedad burguesa, que es necesaria la «centralización del crédito en manos del Estado, por medio de un banco nacional, con capital del Estado y régimen de monopolio».¹⁵ Y esta es precisamente la esencia de la banca central moderna. Los estados han arrebatado a los privados el poder de emitir dinero y han entregado su monopolio, así como el control del crédito, a un órgano de planificación central que se financia con recursos públicos. Aunque Marx por cierto no habría aceptado la existencia de otros bancos en manos privadas aun estando sometidos a un Banco Central, no es una exageración decir que en su naturaleza los bancos centrales modernos no están tan lejos del ideal marxista. Pues bien, es precisamente esta institución estatal la principal responsable de generar los ciclos de negocios y la así llamada inestabilidad intrínseca del capitalismo. Y lo hacen de la siguiente manera.

Hemos dicho que las tasas de interés son básicamente un precio que en un mercado libre fluctúa de acuerdo a la lógica de la oferta y la demanda. Esto implica que, en ausencia de manipulación monetaria, los proyectos de inversión estarán respaldados por ahorros reales, es decir, riqueza existente en la sociedad disponible para ser utilizada y que se expresa en la forma de bajas tasas de interés. En consecuencia, todo proyecto de inversión comenzado bajo tales condiciones será rentable en términos de costes *versus* retornos y por tanto susceptible de ser terminado sin problemas. Si, por el contrario, las tasas de interés son altas, el mercado estará enviando una señal en el sentido de privilegiar el consumo presente y por tanto no existirán los recursos liberados

¹⁵ MARX, Karl y ENGELS, Friedrich, *Manifest der Kommunistischen Partei*, Reclam, Stuttgart, 2009, p. 42.

que hagan viables proyectos de inversión de mediano y largo plazo. Esto, a su vez, prevendrá a los potenciales inversionistas de tomar créditos para invertir en proyectos de largo plazo. Así, una alta tasa de interés determinada por el mercado impide la toma de decisiones económicamente irracionales. Pues bien, todo este proceso se desvirtúa si introducimos un banco central.

Como sabemos, la característica particular de los bancos centrales es que pueden incidir en las tasas de interés presionándolas hacia la baja o hacia el alza, es decir, fijar el precio del crédito. La forma por excelencia en que realizan esta operación es la siguiente: supongamos que la Reserva Federal en Estados Unidos (Fed) quiere bajar la tasa de interés interbancaria, esto es, la tasa a la cual se prestan los bancos entre sí por un día y que finalmente define el coste del crédito en el mercado. Para ello la Fed utilizará lo que se conoce como «open market operations» —operaciones de mercado abierto— en que lo que hace básicamente es comprar «securities» —instrumentos financieros— esencialmente bonos del tesoro norteamericano. La Fed compra el bono de alguno de los tenedores de bonos, digamos Goldman Sachs, y le pasa el dinero. Lógicamente, Goldman Sachs no va a guardar el dinero en una caja fuerte, sino que lo va a depositar en el banco. Esto aumentará la liquidez del banco y por tanto presionará a la baja la tasa de interés que este cobrará por sus préstamos, pues ahora tiene más dinero disponible para prestar. Ahora bien, si la Fed desea subir la tasa de interés entonces debe seguir el proceso inverso: vender los bonos o *securities* que tiene en su poder, disminuyendo así la liquidez —cantidad de dinero— en el sistema. La Fed realizará este tipo de operaciones cuantas veces sea necesario hasta lograr la meta que se ha propuesto como tasa de interés.¹⁶

¹⁶ Para una explicación más detallada sobre la manera en que opera la Fed y el Banco Central Europeo véase BAGUS, Philipp, *La tragedia del Euro*, Unión Editorial, Madrid, 2012.

La pregunta que cabe hacerse ahora es esencial: ¿de dónde saca la Fed el dinero para realizar la compra de estos *securities*? La respuesta es simple: lo imprime, o, en otras palabras, lo crea de la nada. Así es, todo ese dinero que ingresa en los bancos y que representa, como vimos, un reclamo sobre bienes y servicios que han sido producidos en la economía no tiene respaldo alguno en la realidad. En otras palabras, la sociedad no es en absoluto más rica que antes; todo lo que ha aumentado es la masa monetaria, la que fluirá a la economía en forma de crédito. Y como nos explica Mises, aquí se encuentra el origen del ciclo de negocios.¹⁷ El dinero creado reduce las tasas de interés artificialmente haciendo atractivos proyectos de inversión que sin manipulación monetaria no habrían sido considerados por los potenciales inversionistas, pues no habrían sido rentables. Los inversionistas entonces, utilizando el dinero disponible a tasas bajas, comienzan a demandar los bienes y servicios necesarios para materializar sus proyectos. Particularmente sensibles a las bajas de tasas son los proyectos de inversión en el área de la producción de bienes de capital. Ello se explica porque la producción de bienes de capital requiere de inversión en industria, tecnología, maquinaria y otros ítems en que la rentabilidad se calcula a futuro siempre sobre la base de las tasas de interés en el presente. Por consiguiente, bajas tasas de interés harán ver atractivos proyectos de inversión de más largo plazo. Sin embargo, como la cantidad de bienes y servicios, es decir, la riqueza en la sociedad no ha aumentado, pues no ha existido un ahorro real, la mayor demanda de los inversionistas que ahora cuentan con el nuevo dinero creado por el banco central lleva a un aumento de los precios de los «factores de producción», es decir, de los materiales y del trabajo necesario para llevar a

¹⁷ MISES, Ludwig von, «The Austrian Theory of the Trade Cycle», en *The Austrian Theory of the Trade Cycle*, compilado por Richard M. Ebeling, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2008.

cabo los proyectos. El aumento de estos precios lleva a su vez a la inflación de los bienes de consumo derivado fundamentalmente del alza de los salarios que a su vez se gastan en consumo. Previsiblemente, el aumento de los costes de producción lleva a los inversionistas a pedir aún más crédito, empeorando así el círculo inflacionario. De este modo, la economía está siendo estrangulada por partida doble: consumidores y productores entrarán en una desenfrenada lucha por hacerse con los escasos recursos disponibles en el mercado, lo cual inevitablemente presionará al alza todos los precios y eventualmente la tasa de interés. Simplificado al extremo, es como si Crusoe intentara simultáneamente seguir consumiendo la misma cantidad de frutas todos los días y además construir el recolector de frutas. Esto no es viable, pues, como vimos, el ahorro de cierta porción de frutas es una condición indispensable y previa para la producción de ese bien de capital que es el recolector de frutas. De igual modo, la producción de bienes de capital e inversiones inmobiliarias en una economía es totalmente incompatible con altos niveles de consumo y ausencia de ahorro. Y, tal como le ocurriría a Crusoe, quien al poco andar se daría cuenta de que no ha ahorrado lo suficiente para financiar su proyecto, en una economía, aunque más complejo, el momento de la verdad respecto a la inexistencia de recursos suficientes para sostener a la vez un alza de consumo y de inversión en bienes situados en los órdenes más altos de producción aparece violentamente y pone fin al ciclo expansivo.

El fin del ciclo de negocios, cuyo aspecto central es destruir la coordinación que el mercado realiza de la producción a través del tiempo por medio de las tasas de interés, viene tan pronto los bancos terminan con la expansión del crédito. Esto es inevitable, pues en algún punto la inflación desatada forzará un aumento de las tasas de interés para intentar evitar un completo colapso del sistema monetario al estilo de lo que ocurrió en la República de Weimar en 1923. El *boom* llega entonces a un abrupto final con el

alza de tasas por parte del banco central, lo que deja en evidencia que múltiples proyectos no podrán ser terminados, ya que no son rentables a la luz de las nuevas tasas de interés, que a su vez serán más cercanas a la cantidad de capital —ahorros reales— existentes en la economía. La recesión comienza entonces con la quiebra de miles de empresas, con un aumento radical del desempleo y con el desplome de los precios de aquellas áreas de la economía en que la burbuja crediticia se manifestó con mayor intensidad. Estas burbujas infladas por crédito artificialmente barato afectan, como hemos visto, esencialmente a aquellas actividades situadas en los órdenes más altos de producción, tales como la construcción, la minería y la fabricación de bienes de capital. Consecuentemente, como sugiere la teoría Mises-Hayek, cuando la burbuja revienta los precios de bienes tales como inmuebles y títulos sobre bienes de capital —acciones— colapsan.

Todo lo anterior expone los severos daños causados por el espejismo inflacionario. Gran parte de los factores productivos que han sido destinados a proyectos de inversión insostenibles pueden considerarse destrucción neta de riqueza, pues, dado que los recursos necesarios para hacer viable dichos proyectos no existían en la sociedad, estos han debido ser extraídos de aéreas eficientes de la economía distorsionando la estructura productiva. De este modo, la sociedad es hoy considerablemente más pobre que antes del *boom*. Los consumidores están peor, ya que se han desperdiciado escasos bienes de capital en la producción de bienes innecesarios en lugar de aquellos que los consumidores requieren. En cuanto a los productores, muchos simplemente deberán abandonar sus inversiones y considerarlas pérdida total, pues los medios necesarios para continuar con su explotación no pueden adquirirse vendiendo los productos que producían. En palabras de Mises:

El resultado final de la expansión del crédito es un empobrecimiento general. Algunas personas podrán haber aumentado su

riqueza al no dejarse llevar por la histeria masiva, gracias al aprovechamiento de las oportunidades ofrecidas por la movilidad del inversionista individual... Pero la inmensa mayoría debe pagar la cuenta por las malas inversiones y el sobreconsumo de tiempos del *boom*.¹⁸

El problema entonces no es, como suele oírse, de capacidades productivas inutilizadas que pueden volver a ponerse en marcha activando la demanda a través de un mayor gasto público. No se trata de sobreinversiones, sino de malas inversiones, esto es, de asignación excesiva de recursos a áreas que la economía, esto es, los diversos individuos que interactúan en el mercado, no quiere ni puede financiar.

Una forma bastante didáctica de sintetizar el efecto central de las tasas de interés artificialmente bajas en la economía es la que plantea Peter Schiff en su libro *Crash Proof*.¹⁹ Imaginemos un célebre circo que viene a un pueblo; para los efectos de este ejemplo llamémoslo Cirtown. El circo es tan exitoso que atrae a miles de visitantes de otros pueblos vecinos, con lo cual la actividad económica de Cirtown experimenta un repentino *boom*. Mientras tanto el dueño de un restaurante, ignorando el origen de la mayor demanda por sus servicios pero entusiasmado por ella, decide contratar a más personal y expandir el negocio construyendo una nueva cocina para poder atender a más personas. Al cabo de tres semanas, el circo se va de Cirtown a otro pueblo. El dueño del restaurante se encuentra de pronto con que la expansión de su negocio no era sostenible, ya que la mayor demanda por sus servicios no se debía a un cambio en las condiciones económicas reales de Cirtown. La burbuja ha reventado. Ahora nuestro

¹⁸ MISES, Ludwig von, *Human Action*, Fox & Wilkes, 4.^a ed., San Francisco, 1996, p. 564.

¹⁹ SCHIFF, Peter, *Crash Proof*, John Wiley & Sons., Hooboken, Nueva Jersey, 2007, p. 88.

personaje, enfrentado a la posibilidad cierta de la quiebra, deberá despedir gente, reducir costes y liquidar la cocina construida. La recesión comenzó para este empresario que interpretó mal las señales del mercado realizando inversiones insostenibles que finalmente implicaron una destrucción neta de riqueza, llevándolo a ser más pobre que antes del *boom*. Ante esta realidad el ajuste, aunque doloroso, es la única salida que queda para volver al equilibrio y la prosperidad.

Una analogía aún más precisa sobre el problema de los *booms* creados por la expansión artificial del crédito es la que traza Mises.²⁰ Mises señala que, cuando pensamos en los empresarios que han tomado decisiones de inversión basados en las falsas señales enviadas por la manipulación de las tasas de interés, debemos imaginar a un constructor que planea construir una casa. El tipo de casa que diseñe el constructor tiene directa relación con los recursos —ladrillos, cemento, madera, etc.— que este posea. Si el constructor está convencido de que posee un 30% más de esos materiales de los que realmente tiene, va a comenzar a construir una casa mucho más grande de lo que habría planeado si hubiera sabido de antemano exactamente cuántos recursos tenía a disposición. Nuestro constructor descubrirá, solo cuando haya empezado la construcción, que su proyecto está sobredimensionado y por tanto no podrá terminarse. Esto significa que los recursos utilizados hasta ahora han sido mal invertidos, es decir, desperdiciados.

Llevado a la escala de una economía, este engaño causado por las tasas de interés artificialmente bajas es el responsable de las masivas malas inversiones —«cluster de errores»— de miles de empresarios, quienes creyeron contar con los recursos suficientes para llevar a buen término sus proyectos. Cuando finalmente la realidad prevalece y pone fin al *boom* artificial, estos empresarios

²⁰ MISES, Ludwig von, *Human Action*, p. 560.

caen en la cuenta de que sus proyectos no son viables y deben ser liquidados. Y, tal como en el caso del dueño del restaurante, la recesión es la encargada de corregir las malas inversiones causadas por el *boom*, y permite recolocar los recursos de manera eficiente.

5. Reventando burbujas

Uno de los tantos casos que ilustra perfectamente la relación entre expansión de crédito y burbujas es lo que ocurrió con las acciones de las *puntocom*. A principios del año 2000, Alan Greenspan, quien en otros tiempos era muy consciente de los efectos perversos de la manipulación monetaria sobre la economía, declaraba que una nueva economía había llegado y que *booms* como el de las *puntocom* no tenían necesariamente que terminar colapsando. Lo que aparentemente Greenspan no entendía, o bien prefería ignorar, era que, como todas las burbujas, la de las *puntocom* fue el resultado de la artificial expansión del crédito realizada por parte la Fed que él presidía. En efecto, entre junio de 1995 y marzo de 2000, la Fed expandió la masa monetaria en un 52%, frente a un crecimiento de la economía de un 22%.²¹ En términos concretos, la Fed bajó la tasa de interés interbancaria de un 6% en junio de 1995 a un 4,75% en 1998, manteniéndola a ese nivel hasta junio de 1999. Como era de esperar, la burbuja reventó producto del alza de los precios de los bienes necesarios para sostenerla. Con el ahorro de los hogares norteamericanos bajando a mínimos récord, los recursos para completar las inversiones simplemente no se encontraban disponibles. Como consecuencia, el coste de los factores de producción se disparó y la Fed se vio obligada

²¹ Woods, Thomas, *Meltdown*, Regnery Publishing, Washington, 2009, p. 80.

a contraer el crédito, lo que causó un desplome de un 40% en el NASDAQ. Fatalmente, en lugar de permitir que la recesión siguiera su curso y depurara el sistema, Greenspan bajó las tasas de interés a niveles record manteniéndolas a 1% de junio de 2003 a junio de 2004. El resultado fue la burbuja inmobiliaria que habría de colapsar en 2008.

Otras famosas burbujas en la historia fueron la burbuja de los tulipanes en Holanda después de la creación del primer banco central holandés en el siglo XVII, la burbuja del Mar del Sur que arruinó la economía inglesa también poco tiempo después de que se creara el Banco de Inglaterra y la burbuja de Mississippi en el siglo XVIII, que devastó a los franceses tiempo después de la creación del Banco General en Francia. En los tres casos, como en todos los periodos en que se generan burbujas de alto poder destructivo, existieron expansiones monetarias realizadas a instancias de los gobiernos. Sobre estas antiguas burbujas Doug French señala:

Las tres burbujas especulativas tuvieron como denominador común la existencia de un banco creado por el gobierno que, junto con políticas gubernamentales, crearon enormes cantidades de dinero en cada economía antes y durante estos episodios. Cada episodio fue en su medida diferente, especialmente la tulipomanía, pero los resultados fueron idénticos: *boom*, especulación, *crash* y finalmente pánico financiero.²²

La pregunta que corresponde hacerse después de toda esta exposición entonces es si acaso los ciclos de negocios caracterizados por violentos *booms*, burbujas y agudas recesiones son realmente inherentes al libre mercado como se suele alegar. Rothbard contesta:

²² FRENCH, Douglas Edward, *Early Speculative Bubbles and the Increase in the Money Supply*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, 2009, p. 106.

No, porque los bancos jamás podrían expandir el crédito de forma concertada si no fuera por la intervención y el incentivo del gobierno. Pues si los bancos fueran realmente competitivos, cualquier expansión del crédito de un banco rápidamente acumularía las deudas de ese banco en sus competidores, los que a su vez rápidamente exigirán el pago en efectivo de dichos créditos (...) Los bancos solo pueden expandirse confortablemente y al unísono cuando existe un Banco Central, es decir, un banco estatal que goza de monopolio y una posición privilegiada conferida por el Estado sobre todo el sistema bancario. Solo cuando los bancos centrales fueron establecidos los bancos pudieron expandir —el crédito— por períodos prolongados de tiempo y el conocido ciclo de negocios hizo su entrada en el mundo moderno.²³

6. La cura del *boom*: la recesión

La falta de comprensión de las reales causas de los ciclos de negocios no solo es la responsable de que estos ciclos se atribuyan erróneamente al capitalismo, sino que explica esa febril histeria por intervenir aun más el mercado a través de programas estatales y mayores inyecciones de crédito una vez que la recesión ha comenzado. Como veremos enseguida, Lord Keynes, sin duda el economista más influyente del siglo XX, planteaba que ante una recesión las tasas de interés debían bajarse aun más para hacer durar el *boom*. Y es que para este economista británico el *boom* era esencialmente un curioso fenómeno psicológico independiente de las tasas de interés: «El *boom* es una situación en la cual el exceso de optimismo triunfa sobre tasas de interés que, bajo una perspectiva más fría, serían consideradas excesivas».²⁴

²³ ROTHBARD, Murray N., *Economic Depressions: their Cause and Cure*, p. 27.

²⁴ KEYNES, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Harvest/Harcourt, Nueva York, 1964, p. 322.

Lo que Keynes ignoraba es que ha sido precisamente la intervención del Estado, a través de los bancos centrales y programas gubernamentales destinados a fomentar el gasto, la responsable del desastre financiero. En cuanto a los políticos, que en general adoran a Keynes por haberles provisto de una justificación técnica para desatar su intervencionismo, estos jamás aceptarán su responsabilidad en el desastre, por lo que culparán a los especuladores, a la codicia de los capitalistas y al sistema de libre mercado, y propondrán masivas intervenciones para combatir la recesión.

Y así empieza lo peor. En lugar de abrazar la recesión y facilitar el proceso depurador de los excesos causados por la orgía crediticia, los gobiernos inyectarán dinero a la economía a través de paquetes de estímulo y utilizarán los bancos centrales para bajar aún más las tasas de interés para supuestamente reactivar la economía y evitar una depresión. Esto es exactamente lo que Keynes sugería hacer en su famosa *Teoría General*, donde postulaba abiertamente lo siguiente:

El remedio para el *boom* no es una tasa de interés más alta, sino una tasa de interés más baja, pues esto permitirá que el así llamado *boom* se prolongue. El remedio adecuado para el ciclo de negocios no debe consistir en abolir los *booms* y dejarlos en un permanente estado de semi-depresión, sino en abolir la semi-depresión para dejarnos en un permanente estado de semi-*boom*.²⁵

Paul Krugman, quien desde su columna en el *New York Times* defendía enérgicamente la reducción de tasas y un aumento del gasto después del colapso de las *puntocom*, plantea la esencia de esta visión en términos aún más sencillos: «Las recesiones pueden ser combatidas simplemente con la impresión dinero y usualmente pueden ser curadas con sorprendente facilidad».²⁶

²⁵ *Idem*.

²⁶ KRUGMAN, Paul, *The Return of Depression Economics*, p. 20.