



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMÍA ♦ DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

PROGRAMA ÚNICO DE ESPECIALIZACIONES EN ECONOMÍA

El papel del crédito en el ciclo económico. Una interpretación del Tratado sobre el dinero frente a la escuela austriaca y la escuela postkeynesiana

ENSAYO

PARA OBTENER EL GRADO DE:
Especialista en Historia del Pensamiento Económico

PRESENTA:
Francisco Javier Ortega Morales

TUTOR:
Mtro. César Francisco Duarte Rivera

CIUDAD UNIVERSITARIA, CD.MX., 2017



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Índice

Introducción	2
1. El contexto histórico de Keynes de los años 1920-1930	5
2. La teoría del Tratado sobre el dinero de Keynes	7
2.1. Las ecuaciones fundamentales del Tratado sobre el dinero	12
3. El rol del crédito en el ciclo económico en líneas de La teoría del dinero y el crédito de Mises	18
3.1 El rol del crédito en el ciclo económico en líneas de Precios y Producción de Hayek	25
3.2 La propuesta Postkeynesiana: La Teoría Moderna del Dinero	29
4 De regreso al Tratado sobre el dinero	31
4.1 La incorporación del efecto Wicksell	32
4.2 Keynes: la introducción del dinero bancario.....	35
Conclusiones.....	39
Bibliografía.....	41

Introducción

El presente ensayo versa sobre el papel del dinero bancario en el ciclo económico. Es una ventana para acercarnos al estudio de una economía monetaria y la relación de la cantidad de dinero con los precios. El eje rector del análisis será la teoría que John Maynard Keynes presentó en el *Tratado sobre el dinero*. Se contrastará con el análisis de la escuela austriaca en concreto con los trabajos de Ludwig Von Mises y Frederich Von Hayek; y con una propuesta de la escuela Postkeynesiana “La Teoría Moderna del Dinero”.

Es conocido que los trabajos de Keynes en *el Tratado sobre el dinero*, Mises en *La teoría del dinero y el crédito* y Hayek en *Precios y producción* son elaboraciones teóricas con base en la teoría de Knut Wicksell (1936), donde el dinero bancario juega un papel fundamental en la explicación del ciclo económico. El argumento central del trabajo es el siguiente: la teoría keynesiana del *Tratado sobre el dinero* podría tener mayor alcance si se incorpora una teoría de capital en líneas de la escuela de Estocolmo. El objetivo será mostrar porque debe ser así.

Esto inevitablemente nos remonta a la controversia del origen del interés, la cual daremos por sentada, para evitar desviaciones. Para los lectores que desean profundizar sobre el tema, es recomendable leer *The Positive Theory of Capital* de Eugen Böhm Von Bawerk (1891), a la cual se hará referencia a lo largo del trabajo. Un problema que tiene la teoría keynesiana es menospreciar la acumulación de capital. Por otro lado, el problema central de la escuela Austriaca a mi juicio es que tratan al dinero como dinero mercancía.

Mises considera un 100% de reservas en oro, la sobremisión de crédito solo devaluaría el valor de la moneda por ser una fracción. Hayek al tener dudas sobre esto prefiere un sistema de banca privada donde las reservas fraccionarias les impidan a los bancos la sobremisión de crédito.

Hayek es crítico de la posición de Mises, por sus estudios de la teoría del capital. Para los economistas es un tema de lo más complicado, pero de los más relevantes para la ciencia económica. La teoría de capital estudia cómo se forma

el acervo de capital. El cómo crece la riqueza y como se distribuye fue unas de las interrogantes, a las cuales Hayek intentó dar respuesta en *Precios y producción*. Fuera del círculo cercano a estos economistas, el intento de Hayek es visto como eso, un intento más. Nada más falta ver la crítica de Piero Sraffa (1932) a dicha obra, aunque, para mal o para bien Hayek se ocupó de cómo se propaga la inflación en el ciclo económico.

Por otra parte, Keynes presentó una propuesta innovadora para entender el ciclo económico. En su teoría, relacionó cambios en la inversión con el nivel de ganancias de los emprendedores, pero ignoró el volumen del ahorro, de ahí que no resulten extrañas: las críticas de Hayek posteriores a la publicación del *Tratado sobre el dinero* (Hayek 1931,1932). Estas críticas a la teoría del dinero de Keynes, de ser ciertas, ocupan también a la *Teoría General*. La crítica de Hayek depende de que el ahorro sea el motor de crecimiento, pero no existen suficientes razones por lo cual esté ahorro no pueda ser sustituido por dinero bancario.

Mi postura ante el tema es que el ahorro tiene un peso importante, no obstante una tasa de interés baja no implica *per se* una sobremisión de crédito. Esto se puede apreciar con claridad en los hallazgos de Keynes en el *Tratado sobre el dinero*; sólo si los empresarios obtienen beneficios extraordinarios podemos apreciar que es un incremento mediado por la banca. Más ésta intervención es necesaria para el paso a economías más robustas. A lo largo de este escrito se señalará, el auge como una condición necesaria para la tecnificación de las economías capitalistas. En ese sentido las crisis son parte del proceso normal del mercado. Ahora no se elabora una explicación matemática, sino se desarrollarán las ideas básicas. Una presentación formal, va más allá de los alcances de este ensayo.

Donde radica la falla en el análisis keynesiano es en ignorar la facultad de auto impulso una vez que se presentan beneficios extraordinarios. Esto es así, porque no tiene en cuenta cómo cambia la productividad a diferentes niveles de inversión. Esto se debe en parte a que Keynes en la *Teoría General* niega los dos postulados básicos de la escuela neoclásica. 1) El salario sea igual a la

productividad marginal y 2) la utilidad del salario es igual a la desutilidad marginal Keynes (2003).

Antes de presentar la teoría del *Tratado sobre el dinero*, es importante decir que basta con que la banca privada conceda préstamos para iniciar el boom, pero no es condición suficiente para un ciclo económico. Esta tiene que ir acompañada de un auto impulso de una expectativa de crecimiento, por un cambio en la productividad de las inversiones. Si la banca actúa bien y lee a tiempo los movimientos de capital real la misma puede ir regulando el ciclo.

Por último, unos de los defectos de los análisis de Mises y Hayek, es haber limitado sus análisis en un equilibrio de precios estáticos. En presencia de la banca y de dinero fiduciario los equilibrios son por naturaleza dinámicos, pero no por ello son ajenos al funcionamiento de la economía capitalista. Sólo necesitamos comprender mejor nuestros sistemas monetarios, sin generar prejuicios innecesarios y dejar de añorar épocas pasadas.

1. El contexto histórico de Keynes de los años 1920-1930

En opinión de (Skidelsky, 2005), la vida de Keynes y sus contemporáneos estuvo rodeada por un clima de insatisfacción a causa del Tratado de Versalles de 1919. La forma en la cual el mundo occidental salió de la primera guerra mundial preparó los cimientos de crisis venideras. No es de sorprender, la actitud rebelde de Keynes frente al surgimiento del conservadurismo y su escepticismo frente a los ideales liberales. En *Las consecuencias económicas de la paz* de 1919 expresó su malestar a la forma en la cual se le había condenado la recuperación de la economía alemana.

Gracias a ello Keynes se volvió una especie de héroe de la izquierda, aunque simpatizó siempre con ideas liberales, no le pareció atractivo acercarse al partido laborista. En sus escritos económicos, Keynes propuso una agenda política, donde el estado fungiría como rector y promotor del desarrollo económico. Esta posición lo alejó del socialismo, así como del librecambio. Su posición teórica lo fue alejando del paradigma liberal, sin embargo, no llegó a plantear un régimen distinto de producción.

Aunque gracias a la obra mencionada Keynes saltó a la fama, esto le trajo pérdida de espacios en la academia, donde no fue bien recibida la crítica a los principios económicos liberales; por ello la revolución keynesiana tuvo que darse a nivel teórico (Skidelsky, 2005). Para el año 1927, Keynes ya contaba con borradores de una nueva propuesta teórica que terminarían siendo el *Tratado sobre el dinero*.

Keynes continues working in his academic and bursarial duties at King's College, a variety of business roles and his editorial and journalistic activities. He takes a less prominent role in public life as he develops ideas and drafts his next major work – *A Treatise on Money*. (Investor et. al., 2017).

En dicha obra publicada en diciembre de 1930, Keynes aseguró que el problema del ciclo económico se debía a las ganancias de los empresarios. Si la

inversión excedía al ahorro, tendría consecuencias inflacionarias y viceversa. Propuesta que contrastaría con la idea central de su libro posterior la *Teoría General*.¹

A Treatise on Money is published in two volumes. The central thrust of the treatise is the distinction between Investment and Saving. If Investment exceeds Saving, there will be inflation Keynes says. If Saving exceeds Investment there will be recession. One implication of this is that, in the midst of an economic depression, the correct course of action should be to encourage spending and discourage saving. This runs contrary to the prevailing wisdom, which says that thrift is required in hard times. In Keynes's words:

“For the engine which drives Enterprise is not Thrift, but Profit.” (Investor et. al., 2017).

Seis años más tarde con la publicación de la *Teoría General*. Keynes cambió su marco analítico, lo que significó el ocaso del análisis teórico del *Tratado sobre el dinero*. En la *Teoría General* Keynes argumentó que la economía crece por el gasto agregado, es decir, por la inversión.

cuando empecé mi *Treatise on money* a escribir todavía seguía el cauce tradicional que considera la influencia del dinero como algo que debería tratarse separadamente de la teoría general de la oferta y la demanda (...) Veremos que una economía monetaria es, ante todo, aquella en que los cambios de opinión con respecto al futuro son capaces de influir en el nivel de ocupación y no sólo en su dirección (Keynes, 2003:18).

En el transcurso de esos años se dió el período de transición en los cuales Keynes dejó la tradición del ahorro forzoso por la explicación de las crisis económicas alrededor de las depresiones. En mi opinión, hay mucho en el *Tratado* que debió ser más estudiado. Por ello, la propuesta del ensayo es revisar a manera corta las implicaciones de la propuesta teórica previa a la *Teoría General*, salvo a lo que el

¹ Sin embargo, Keynes rescata elementos del tratado sobre el dinero: para la parte monetaria de la teoría general.

lector juzgue, argumentaré que la teoría del *Tratado sobre el dinero* tendría mayor alcance si se le incorpora una teoría de capital.

2. La teoría del *Tratado sobre el dinero* de Keynes

En el primer volumen Keynes enmarcó su postura frente a la actividad bancaria. En este trabajo, el dinero no es un simple medio de cambio, este representa contratos contraídos con el estado o gobierno, por lo cual podemos enmarcar su propuesta dentro de la teoría de Knapp (1924). Al ser dinero estatal, todo dinero es representativo y este es deuda con el estado.

Para mostrar en resumen la idea de dinero de Keynes, me basaré en una exposición matemática muy sencilla que en la obra original se presenta con la utilización de cuadros (Keynes, 2010: 23-25). Para determinar el dinero en circulación es importante retomar las 3 clases de dinero presentadas en el *Tratado sobre el dinero*: Dinero Mercancía (DM), Dinero Fiduciario (DF) y Dinero Dirigido (DD), estos sumados el Dinero del Estado (DE).

Imaginemos un circuito, donde DE se reparte en partes entre los Bancos Miembros (BM), el Público (PU) y la Banca Central (BC). Ahora imaginemos que una parte del dinero BM constituye Dinero en Reservas de los Bancos Miembros (DRBM), y la otra sus balances líquidos Dinero de los Bancos Miembros (DBM); la cual se suma al Dinero de la BC que llamare (DBC). El Dinero del Público (DPU) va como depósitos al DBM en forma de balances líquidos.

Keynes le atribuye a la banca y, por lo tanto, a los depósitos un rol de creador de medio fiduciario. Ya que la banca opera hacia adelante en un equilibrio dinámico, crea constantemente cuentas de activos y aumenta su parte deudora (Keynes, 2010: 45-55).

De esta forma apreciamos que el circuito del dinero es deuda, por que participa la banca activamente en la creación de dinero fiduciario y crédito. Para conciliar las tenencias de dinero para los bienes y servicios y la demanda de recursos por parte de los capitalistas, la banca central acepta dinero bancario en

sus saldos monetarios. Por ello, solo la banca central puede regular la creación de dinero bancario al establecer su precio, mediante el control de la tasa de interés de referencia. Para operar, necesita un vínculo con las demandas del sector privado; el dinero bancario une ambos circuitos. Esta clase de dinero unifica el circuito para las transacciones de bienes y servicios, con el circuito entre privados entre banca y capitalistas (Keynes, 2010: 37-38).

Como ya se mencionó el DE se reparte entre DPU (Dinero en manos del público), DBM (Dinero de los Bancos Miembros) y DBC (Dinero de la Banca Central), $DE = DPU + DBM + DBC$ y por definición es igual al dinero en circulación mediado por la introducción del Dinero Bancario (DBA). Para probarlo tenemos lo siguiente.

$$DPU = DPU - (1/K) (DPU)$$

$$DBM = DBM + ((1/K) (DPU) - (1/K) (DBM) + ((1/K) (DBA)$$

$$DBC = (DBC + ((1/K) DBM) - ((1/K) DBA)$$

$$\text{Entonces } DE = DPU - DPU/K + DBM + DPU/K - DBM/K + DBA/K + DBC + DBM/K - DBA/K$$

$$\text{Reagrupando } DE = (DPU/K - DPU/K) + (DBM/K - DBM/K) + (DBA/K - DBA/K) + DPU + DBM + DBC$$

Es igual a la expresión original $DE = DPU + DBM + DBC$ que, por definición, es igual al Dinero en Circulación (DC). De esto podemos sacar dos lecciones importantes.

- 1) Sin la aparición del dinero bancario no podríamos mediar entre ambos circuitos.
- 2) El dinero bancario altera el equilibrio mientras no se nulifique. De no poner un límite a su emisión puede generar presiones inflacionarias por encima de las que puede controlar la banca central.

Para mostrar esto, Keynes señaló dos clases de depósitos, los depósitos que son generados por el ahorro del público y el dinero bancario. Con los primeros

se generan cheques principalmente dinero fiduciario el cuál es utilizado en la compra de bienes y servicios -por lo que una sobremisión por esta vía empatará con lo que identificó con el canal de inflación respecto a los bienes y servicios-. En el caso del dinero bancario, el mecanismo es similar, sin embargo, son cuentas que abre la banca con respecto a si misma, y el crédito es dirigido a la industria teniendo como contraparte la deuda bancaria. Nos dice Keynes en *ambos* casos, el banco crea el depósito (Keynes, 2010: 36)

Keynes supone un circuito entre la banca privada para mostrar un importante elemento, la base de todo dinero bancario es el dinero en reserva por parte de los bancos (Keynes, 2010: 36-38). No obstante, con ello pueden extender crédito interbancario para obtener rendimiento. A manera de adelanto creo que el estudio detallado de la banca en el *Tratado sobre el dinero* es un gran aporte, pero sería de mayor impacto si se pudiera apreciar cómo las ganancias afectan la escala de producción, por no usar el término estructura productiva de Hayek.

In order to more clearly see Keynes' theory of interest, it is necessary to examine his *Treatise on Money*. In this work, Keynes goes into great detail on the definition of the supply and demand for credit. Treatment of the credit market in this work is much more sophisticated than examining savings, investment in relation to money demand. In fact, savings and investment play a very unimportant role in the determination of the interest rate. Instead, almost the entire focus for variations in the interest rate is put on the money market. This also involves looking at the relation between money and securities, the relation between the money and the financial markets. The security market is divided into its primary and secondary parts, and an examination is made of how money moves between them. (Gootzeit,1988:34)

La teoría keynesiana, nos ofrece una relación de movimientos de la tasa de interés con el sector financiero² donde se analiza con detalle el funcionamiento de la banca relacionada con variaciones en el nivel de interés. Por otro lado, aquellos

² En la Teoría General (1936), le permite relacionar cambios monetarios con el nivel de ocupación y no sobre la composición de la oferta, lo que significó la ruptura con la tradición que denomino como clásica.

economistas que han optado por la tradición entorno al ahorro forzoso tienden a concentrarse en cómo responde la oferta a cambios de la tasa de interés. Un mérito de la escuela Austriaca y de la escuela de Estocolmo es mostrar cómo las variaciones de la tasa de interés monetarias, con respecto a las decisiones de invertir, afecta la composición técnica de la economía. Hayek al remontarse a la teoría de capital de Böhm-Bawerk, recae en una explicación de costos de producción; posición de la cual la tradición de Viena es muy crítica.

Wicksell en *Value, Capital and Rent* (1970) logra hacer un modelo dinámico de las ideas de Böhm-Bawerk (1891) y acuñó un término para la tasa de interés, que responde a la productividad marginal de los factores, la tasa de interés natural³. Wicksell (1970) relaciona cómo cambios en la productividad marginal del trabajo están estrechamente relacionados con variaciones en el nivel de tasa de interés natural, por lo tanto, con los precios relativos. No obstante, en *Interest and prices*, (Wicksell, 1936) su análisis se concentra cómo se modifica el nivel general de precios cuando se está por encima o por debajo de la tasa de interés natural.

Mises se da cuenta de este defecto en la formulación de Wicksell (1936), y desarrolla su propia interpretación del ciclo económico. La primera aproximación al estudio del ciclo económico la dio en *La teoría del dinero y el crédito* de 1918, donde retomó la tasa de interés natural como un marco absoluto de referencia de equilibrio. No obstante, ignoró el problema que una inyección de crédito a la producción genera una modificación en los acervos de capital, estos nuevos capitales generan cambios en las productividades marginales de los factores de la producción. Por ello, no puede permanecer fijo el nivel de la tasa de interés natural. Esto es cierto también para la teoría keynesiana; no fue sino hasta la controversia del capital de Cambridge que el cambio de productividad de los factores dejó de pasar inadvertido.

Joan Robinson conociendo las limitaciones de la *Teoría General*, especialmente su concepción rígida de corto plazo, encaminó sus esfuerzos en mejorar el núcleo teórico keynesiano. Aun cuando las aportaciones que ella misma

³ Esto sería el nivel de la tasa de interés que se observase en la economía sin la presencia de dinero.

hiciera en las controversias de capital de Cambridge de (1953), donde destaca la crítica a la función de producción neoclásica buscando alejar el aparato keynesiano de dicha tradición, gracias a su insistencia se redescubrió la teoría de capital de Wicksell. Ella acuñó el término "The Real Wicksell Effect" en su artículo de 1958, en el cual señaló la estrecha relación entre los cambios monetarios con cambios en la producción (Robinson, 1958). Estos cambios alteran la composición técnica del capital y, por lo tanto, los precios relativos. Esta observación puede, en mi opinión, ser reforzada con el análisis detallado del mercado monetario del *Tratado sobre el dinero*, porque empata con lo que Keynes definió como demanda de dinero para la industria.

The justification of these statements regarding Keynes' description of savings during the credit cycle is dependent upon Keynes' definition of the function of the money supply. Keynes believes the uses for money fall into two categories: "The deposits used for the purposes of industry, which we shall call the industrial circulation, and those used for the purposes of finance, which we shall call the financial circulation. " Furthermore, "each of these two branches of business utilizes a certain part of the total stock of money. "The money supply for the industrial circulation (MT) may be regarded as: S_{fp} , because when it fluctuates banks will directly vary their lending for current investment projects. M_j may thus be regarded as the "demand for new securities," in Keynes' Treatise model. For example, when a deflationary slump in the economy takes place, S_{fp} is reduced, funds for investment fall and the interest rate would rise. (Gootzeit,1988:35)

Pero el darle tanto peso al crédito podríamos caer fácilmente en una posición estricta de dinero endógeno. Ello es un peligro, ya que de seguir por este camino perderíamos el hilo conductor que tanto trabajo nos ha costado construir, a saber, que cambios en las variables monetarias están estrechamente relacionados a cambios en la productividad de los factores. No obstante, si ignoramos esta idea podríamos caer en la ilusión mercantilista de que el dinero es capital. Con el fin de evitar estos errores necesitamos un marco temporal, un tiempo en el cual la producción se expanda y necesite de crédito bancario para

operar. Es necesario incorporar un préstamo, un sacrificio por un bien mayor en el futuro, es decir, necesitamos una integración de las distintas posiciones de la tasa de interés a lo largo del tiempo: que relacione dichos cambios con la escala productiva cuando tiene efecto sobre la producción y cuando tiene efecto sobre el sector financiero; cuando es positiva respecto a la producción, cuando es neutra, y cuando es perjudicial.

Esto es precisamente lo que Hayek se esmeró en construir en sus primeras lecturas de *Precios y producción* (1936), y en la *Teoría pura del capital* (1941). Lamentablemente la tarea es muy compleja y el mismo Hayek le da una respuesta insatisfactoria. Pero lo que sí mostró es que necesitamos marcos más sencillos, más fáciles de observar y de medir. Es donde debemos retomar en serio el análisis bancario de Keynes.

2.1. Las ecuaciones fundamentales del *Tratado sobre el dinero*

En el capítulo 10 del "*Tratado sobre el dinero*" se exponen lo que Keynes denominó sus ecuaciones fundamentales. Son una versión dividida de la teoría cuantitativa del dinero, con el fin demostrar la razón de que el volumen de inversión es independiente al del ahorro.

Tenemos, primero, que los precios del gasto de inversión son determinados por las ganancias de los emprendedores. Para mostrarlo seguiremos la notación del libro. Sea el monto total de dinero E y lo destinado a nuevas inversiones I . La diferencia entre $E-I$ es equivalente al monto por encima de los costos de producción. Recordemos que una de las suposiciones de Keynes es que los empresarios no desearan expandir su capacidad productiva al menos que tengan beneficios positivos; por lo que es lógico que la diferencia sea sobre los costos de producción.⁴ Para completar la expresión de los precios (P) necesitamos definir

⁴ No obstante, la explicación Keynesiana no es con base en los costos de producción, sino en el nivel de beneficios, por lo que opera hacia el futuro. Donde por esta razón el capitalista recurre al sector financiero. De esto en la Teoría General se desprende la teoría de la preferencia de la liquidez.

tres variables más: el ahorro S, el producto total, O, y el volumen de bienes líquidos, R.⁵

$$P = \frac{E}{O} + \frac{Ip}{R} - \frac{S}{R} \text{ o su equivalente } P = W1 + \frac{I-S}{R}$$

Los que nos dice esta primera ecuación fundamental, es que todo el dinero dividido por el producto E/O es igual a las remuneraciones de los factores productivos W1; lo único que no puede ser igual es el volumen de incremento de las inversiones I, con respecto al ahorro.

Ahora la segunda ecuación fundamental tiene que ver con los precios de los bienes de consumo, pero para ahorrarnos pasos podemos apoyarnos en la definición de ahorro como aquello que no consumimos. Si llamamos (II) al nivel general de los precios de consumo, tendremos la siguiente igualdad:

$$II = W1 + \frac{I - S}{O}$$

Después de haber mostrado este desarrollo las dos ecuaciones quedan de la siguiente forma:

$$P = W1 + \frac{Q1}{R} \tag{1}$$

Y

$$II = W1 + \frac{Q}{O} \tag{2}$$

Donde Q1 será la diferencia de $I-I_1$ ⁶ de ser cero los beneficios agregados serán cero y los precios cubrirían solo el pago a los factores. Y Q que es igual a la condición de equilibrio del consumo a saber la diferencia de I-S. Fue necesario

⁵ También define C como el incremento neto de la inversión, pero es una variable que se elimina en el proceso algebraico por lo que decidí no mostrarla.

⁶ Esta expresión (I-I₁) es la diferencia de la inversión con la compra de nuevos bienes de inversión o de capital. La diferencia podría ser equivalente a I₁-S, sin embargo, Keynes no lo aclara. Esto podría llegar a tener significado si la diferencia llegase a ser un espejo de cómo se ajusta la PmgL a niveles distintos de inversión.

dividir la ecuación cuantitativa en (1) y (2) para identificar que el volumen de P depende indirectamente de las ganancias o pérdidas. Por otro lado, el nivel general de precios II depende de la igualdad del ahorro con la inversión, pero, en esencia todo el desarrollo nos permite ver el impacto de las ganancias y mostrar que el nivel de ahorro solo tendrá importancia sobre el nivel de precios si las ganancias son cero.⁷

Imaginemos usando la lógica aquí expuesta, que existen beneficios positivos. Si se decide gastarlos en bienes y servicios de capital, uno pensaría que se acabaría el proceso, pero bajo este análisis es falso porque al consumir más bienes de capital se incrementa la diferencia de I_1-S al disminuir el ahorro.

En un nivel menos abstracto lo que estamos diciendo es que, al gastar el empresario en bienes de capital aumenta el nivel de ventas de otros empresarios, por lo tanto, no disminuyen las ganancias. Y esto es reforzado por el aumento de compras de bienes de capital, lo cual elevará el precio de esos bienes.⁸ Desde el punto de vista de la banca, la banca emite dinero bancario, es decir, suple al ahorro, endeudándose en un cierto periodo, mientras el nivel de precios de bienes y servicios se mantiene por la igualdad del ahorro respecto a la inversión o el pago a los factores productivos. De aquí obtenemos la conclusión fundamental para mantener el equilibrio de precios es necesario la inyección de dinero bancario en un primer momento.

La obtención de estos beneficios (las ganancias por parte de los emprendedores) presionan al alza los precios de los bienes de capital, pero a la vez abaratará el precio de los bienes de consumo. Por una mayor oferta de los mismos debida a cambios en la capacidad productiva y dado el mismo nivel de demanda esto genera un aumento del poder adquisitivo. Esto no es explorado por

⁷ Keynes identificó esta posición con la propuesta de Irving Fisher $MV = PT$

⁸ Ahora conforme lo que hemos venido mencionado, la falla radica una vez iniciado el boom por la presencia de beneficios es ignorar el rol del capital o el volumen de ahorro. Pero no debemos confundir no es el ahorro presente el que es determinante, sino el ahorro futuro. Como ya lo expresó bien Keynes las ganancias de los empresarios son independientes del volumen presente del ahorro, pero se verán disminuidas cuando a cambios en la productividad marginal de los factores el ahorro force a disminuir las ganancias de los emprendedores en los siguientes periodos.

Keynes, porque su análisis es macroeconómico, en esencia, ignora el rol del capital en el tiempo. Inconscientemente nos ha acercado a una teoría cuantitativa más precisa al distinguir los dos canales de inflación, uno encaminado a los servicios productivos y otro a los bienes y servicios. Podemos apreciar que, en una trayectoria dinámica, la inversión es diferente del ahorro. La inflación generada por las ganancias promueve el ensanchamiento productivo. Este al modificar la relación de factores en términos marginales modifica el precio de las mercancías, porque ambos precios, tanto los de insumos para la producción, como los de los bienes finales, serán ponderados. Por ello, esta primera etapa puede reforzarse con la introducción del dinero bancario.

El rol del dinero bancario no aparece de manera inmediata y clara. Recordemos que el proceso de la banca es la continua creación de depósitos, con el objetivo de mejorar sus balances o conceder préstamos; esta práctica diaria permite a los bancos cancelar depósitos entre ellos mismos para evitar mayor complicación en sus operaciones diarias. Partimos de una posición de equilibrio donde el dinero bancario es cero, lo que nos daría una ganancia normal igual a la tasa de interés vigente. Ahora imaginemos que hay una discrepancia entre la tasa de interés de equilibrio y la monetaria. Lo que Keynes llamó también tasa de interés natural con respecto a las inversiones.

Siguiendo a Wicksell, será útil llamar *tipo de interés natural* al tipo de interés que haría que el segundo término de nuestra segunda ecuación fundamental fuera cero y *tipo de interés de mercado* al tipo que se observa en realidad. Por lo tanto, el tipo de interés natural es aquel en el que ahorro y el valor de la inversión se equilibran exactamente, por lo que el nivel de precios de la producción en su conjunto (II) corresponde exactamente al nivel monetario de remuneración de factores de producción. (Keynes, 2010: 156)

Ya iniciado el proceso de discrepancia, habrá tendencias bajistas o alcistas de ganancias esperadas: por lo que no todo dinero bancario forzosamente es canalizado en la producción. El empresario tiene una función financiera y una de ganancias. Antes de ocuparnos con tan complejo problema, simplifiquemos el

caso. Supongamos en un inicio ignorar la función financiera. Al canalizarse en la producción por lo ya descrito se inició un mercado con tendencias alcistas, una bonanza económica (Keynes, 2010: 144-146).

En un segundo momento, como el pago a los factores productivos todavía no se ajusta, especialmente el nivel salarial, el dinero bancario tiene que compensar esa ausencia de ahorro. La banca se endeuda para cobrar rendimientos mayores cuando se vaya ajustando el mercado. En mi opinión, el problema del ciclo económico es y ha sido uno de coordinación temporal entre el ensanchamiento de la producción en la fase de auge y el respectivo cambio en el pago de los factores productivos.

Con el paso del tiempo, se han ajustan las productividades marginales. Ahora el público incrementa sus depósitos de ahorro necesariamente⁹. Se encuentra la economía en una posición más alta, se le ha pagado a la banca. En palabras de Böhm-Bawerk (1891) se pasó de un estadio inferior a uno superior. La economía es más capitalista. El problema del ciclo es que la técnica no es infinitamente elástica como el crédito. Por ello, si se inició un boom es porque se cumplen dos condiciones esenciales:

Primera: La economía se encuentra en proceso de transición a métodos más indirectos de producción. Mediante la innovación, cambios administrativos o el simple efecto acumulado del ahorro.

Segunda: Los niveles de precios tienen que mantenerse en equilibrio o cercano a ello. Para ello es necesario el crédito o dinero bancario, ya que, de solo efectuarse el cambio con dinero fiduciario, afectaría el equilibrio de los precios.

Las dos condiciones se auto-implican, el equilibrio monetario es una condición necesaria, mas no suficiente para el paso a economías más robustas. Lo que determina el cambio a una mayor tecnificación es la acumulación de capital, pero el paso es mediado mediante la actividad bancaria o crédito.

Retomemos porque ocurre el ciclo económico.

⁹ La razón por lo cual el ahorro se incrementa se desarrolla a lo largo de los siguientes apartados.

Keynes nos da una línea muy sana de investigación: en una economía compleja también existe el sector financiero. En un mundo con incertidumbre, el empresario desea protegerse ante las posibles contingencias y riesgos que significan pasar de una economía menos tecnificada a una economía con mayor capacidad. A medida que el efecto del crédito disminuye, a la razón de que la técnica está alcanzando su límite, el proceso de aprendizaje se ha acabado. El efecto del dinero bancario disminuye crecientemente y empieza a presionar de manera inequívoca al nivel general de precios. (Keynes, 2010: 197-198)

En palabras de Keynes estamos en la tercera fase de un mercado con tendencias bajistas (Keynes, 2010: 144-146). El estado, si no ha leído bien y no ha ajustado sus *tendencias* de dinero bancario, generará pautas fuera del equilibrio, lo que puede ocasionar una crisis bancaria ¿Por qué la banca privada no ajusta la creación de dinero bancario? La banca privada por sí misma no puede detener el proceso de creación de esta clase de dinero porque opera hacia adelante.

Ahora rescatemos la función financiera que habíamos omitido con anterioridad. El empresario no estará dispuesto a invertir en cosas que no considera rentables, pero puede extender ese dinero bancario en el mercado de securities o derivados financieros para cubrir sus inversiones. Al no ser determinados estos activos más que por promesas a futuro, son similares al crédito son creados fuera de un control estatal. Pueden absorber gran cantidad de este, lo que paulatinamente conllevará a estabilizar el nivel general de precios, pero el nivel de deuda del sector privado habrá aumentado.

El lector se estará preguntando dónde quedó el ciclo económico. El ciclo está ahí siempre presente en las economías modernas. Es al punto al que quiero llegar, las finanzas pueden y absorben mucho del crédito bancario que no puede ser tomado por el sector productivo, pero todo tiene un costo.

Como bien señala Keynes a lo largo del primer volumen del *Tratado sobre el dinero*, estas *tendencias* alcistas y bajistas se harán más frecuentes y pronunciadas conforme el sector real se desacelera. De no regular la creación del dinero bancario la economía entrará en una pauta de desequilibrio, las caídas

serán más frecuentes y pronunciadas¹⁰. Esos cambios bruscos en la bolsa de valores, son señales de que nos encontramos en un proceso del término del auge productivo, de que la capacidad del nuevo estadio está llegando a su límite. El nivel de deuda se vuelve cada vez una variable económica de mayor peso.

Finalmente la crisis estalla por los niveles de deuda, así como la consecuente deflación, porque se drena el exceso de crédito bancario como dirían Mises y Hayek. Afirmar que la deuda es la causa de la crisis como sostiene la escuela Postkeynesiana o como lo sugiere Hyman Minsky (1975) es ver solo la superficie del problema. A continuación, presentaré un grupo de teorías del ciclo económico de Mises, Hayek y la escuela postkeynesiana. Estas tienen en común su preocupación del estudio de la tasa de interés, donde el crédito o dinero bancario está estrechamente relacionado con las crisis económicas.

3. El rol del crédito en el ciclo económico en líneas de *La teoría del dinero y el crédito* de Mises

A principios del siglo XX Mises edificó una explicación del ciclo económico. En opinión de Rothbard (2009) la explicación verdadera del ciclo:

The correct and fully developed theory of the business cycle was finally discovered and set forth by the Austrian economist Ludwig von Mises, when he was a professor at the University of Vienna. Mises developed hints of his solution to the vital problem of the business cycle in his monumental *Theory of Money and Credit*, published in 1912, and still, nearly 60 years later, the best book on the theory of money and banking. Mises developed his cycle theory during the 1920s, and it was brought to the English-speaking world by Mises's leading follower, Friedrich A. Von Hayek, who came from Vienna to teach at the London School of Economics in the early 1930s, and who published, in German and in English, two books individuals that make up the market economy. For the essence of a loan is that a "present good" (money which can be used at present) is being exchanged for a "future

¹⁰ Para una exposición detallada del argumento recomiendo leer el capítulo 18 del *Tratado sobre el dinero* (Cambios debidos a factores relacionados con la inversión) (Keynes, 2010).

good" (an IOU which can only be used at some point in the future). Since people always prefer money right now to the present prospect of getting the same amount of money some time in the future, the present good always commands a premium in the market over the future. (Rothbard, 2009: 29-30)

Mises en su libro *La teoría del dinero y el crédito* presenta una formulación teórica de cómo se va desarrollando el dinero mercancía, hasta llegar al dinero fiduciario con base en la idea de que el dinero es exclusivamente medio de cambio, (Mises, 2012: 53-59). Esto le permite deducir que una cantidad extra de dinero se utiliza en comprar cosas que no deseamos un punto de partida similar al de David Ricardo (1810) en la controversia sobre el efecto de los metales preciosos. Su razonamiento es el siguiente todo: cálculo económico es mediado por las valoraciones subjetivas de los individuos; el dinero no es excepción a la regla, una unidad extra de dinero reduce su relación marginal de nuestros deseos de mantener saldos monetarios. Los gastamos en cosas para eliminar el exceso.

Mises (2012: 53-59) se imagina un estado originario, donde los agentes van por experiencia eliminando los bienes económicos no tan intercambiables. Ya que bienes más intercambiables aumentan sus probabilidades de obtener los bienes que desean, hasta que eventualmente se reduce a los metales preciosos; el dinero mercancía se ha constituido en las sociedades.

Otros bienes económicos son parcialmente aceptados a la par del dinero mercancía: cheques o letras de cambio estos bienes son sustitutos monetarios, aceptados en círculos más estrechos principalmente por comerciantes. También poseen algunas características del dinero, pero son menos intercambiables, no todos están obligados a aceptarlos, por lo tanto, poseen menos liquidez¹¹. Estos sustitutos monetarios empiezan a darle espacio al dinero signo y al dinero fiduciario. Con el paso del tiempo después de varios intercambios indirectos, las transacciones económicas se van alejando del dinero mercancía. Por lo tanto, con

¹¹ Puesto que no todos lo reconocen y son promesas de pagos futuros, Mises concluye que no son estrictamente dinero. Porque el fin de todo dinero para Mises es ser el medio general de cambio de las mercancías.

el subsiguiente cambio y el paso del tiempo el dinero fiduciario se establece sobre el dinero mercancía. De ahí Mises da un salto importante, en su línea de investigación porque el dinero en un primer momento fue mercancía y tuvo un patrón de cambio objetivo, de una mercancía por otra, sostuvo que la expansión de dinero fiduciario forzosamente altera las tenencias de dinero que los agentes desean tener. Esto hace que gasten en bienes y servicios no deseados. Niega la posibilidad de que la banca central pueda controlar la emisión de esta clase de dinero.¹²

Esto es la primera parte de su propuesta teórica. La otra parte es la objeción de una visión mecanicista de la teoría cuantitativa. Su esfuerzo se concentró en criticar a David Hume (1752) sobre todo el mecanismo expuesto en su ensayo de la balanza comercial. Pese a ello, yo me atrevería a decir que su pilar fundamental lo podemos hallar en David Ricardo (1810). Tanto en Ricardo como en Mises todo dinero extra es automáticamente drenado en un acto de compra venta. Mises no da opciones de atesoramiento, o la compra de activos financieros en un primer momento. Sigue en su razonamiento y enfrenta su primer problema, que no pudo resolver remitiéndose exclusivamente a la tradición de Viena.

El problema es que el dinero fiduciario es elástico, pero tiene en esencia las mismas propiedades del dinero mercancía ¿Porque esto es así? la respuesta la da la teoría del valor subjetivo. Deseamos tener dinero, porque nos facilita el intercambio de cosas, algo similar al argumento de Friedman (1953,1969) de que a los agentes les interesa tener solo saldos reales. Diferente en cuanto que Mises no piensa que el dinero sea neutral. Como lo hemos mencionado una unidad extra de dinero es percibido como un exceso de los saldos monetarios que desean mantener las personas; los cambios no son sobre un nivel ponderado de precios ya que cada uno tiene distintos fines para ese dinero extra. Por lo tanto, no altera

¹² Esto es así, porque el dinero no es estatal: a diferencia de Knapp, el dinero no es deuda no importa que forma tenga en esencia es un medio de cambio. Esto tiene importantes implicaciones para Mises 1) al no haber una mercancía detrás la emisión no puede controlarse, 2) Los saldos monetarios de los individuos siempre están inflados, pero no se puede distinguir una demanda provocada por la inflación de una demanda real.

de manera única a todos los precios de las mercancías. La propuesta rival es el mecanismo de inflación “sobre la balanza comercial” de David Hume (1752).

En varios pasajes critica la versión mecanicista de Hume. Lo sostengo por que continuamente Mises rechaza el argumento del filósofo, que un pequeño aumento de las tenencias del dinero por parte de las clases populares ejerza tal presión sobre los precios que tenga sentido hablar de un nivel general de precios. Criticas similares hacen los economistas versados en líneas de Mises y Hayek a la idea de transmisión de inflación de la escuela monetarista. Esta se extiende a la escuela de expectativas racionales, la cual, como sabemos, es un monetarismo crudo y llevado a sus últimas consecuencias Gertchev (2007).

Podríamos empatar la idea de Mises, con el mecanismo de transmisión de la escuela austriaca a grosso modo, y estas a su vez con el trabajo de Richard Cantillon (1950) en su *Ensayo sobre la naturaleza del comercio*. Cantillon se imaginó un descubrimiento de una mina de oro. Esta mina de oro aumenta la riqueza del pueblo, lo que modifica el poder adquisitivo de los habitantes y el aumento de los precios no es general, ya que ocurre con base en las demandas individuales de los pobladores. Por ello algunos suben mucho y otros incluso puede bajar, pero lo fundamental es que la inflación tardara en propagarse al resto de las comunidades y la inflación puede percibirse como una demanda real. Mises defiende este mecanismo sobre el de Hume. Véase Mises (1990:3) y Hayek (1996:30-31)¹³

Ahora que ha delineado Mises, como atacar el problema; se enfrenta a desmentir la idea de que dinero es capital, lo que comparto plenamente. Para ello, critica la posición de su mentor Böhm-Bawerk (1891). Mises muestra como el último fin de todo dinero es facilitar el intercambio de cosas, y por esa razón, no es capital. Es un medio, no es riqueza y no debe confundirse como tal. Sin embargo, está lejos de ser neutral, porque el mecanismo es a través de las demandas individuales y la inflación no es un sentido único.

¹³ Cabe mencionar que, aunque Mises hizo pocas alusiones directas a Cantillon. Cuando nombra a Cantillon lo hace el sentido de continuar con la política económica clásica donde encontramos economistas como John Stuart Mill y Adam Smith.

Pero para que todo esto tenga sentido, necesita de una posición de equilibrio, donde la demanda no ejerza presión sobre la oferta. En su propuesta utilizó el término de Wicksell la "Tasa de Interés Natural"¹⁴. Por naturaleza el análisis de Mises es estático. Hayek (1996) intentó un camino diferente en *Precios y producción*, pero no abandonó el supuesto de periodo medio de producción. ¿Por qué? En la propuesta de la escuela austriaca, la explicación del ciclo económico descansa sobre este punto de equilibrio. Sí fuera dinámico no podríamos decir que existe una posición única donde la demanda es idéntica a la oferta. En un análisis dinámico se habla de tendencia al equilibrio.

La explicación del ciclo en Mises a diferencia de Hayek corre hacia adelante, pero no habla de estructura productiva ya que omite todo el análisis de Böhm-Bawerk (1891), debido a que encuentra insatisfactorio que se considere al crédito como capital. Entonces, cuando la tasa de interés está por debajo de la natural, se crean negocios y gasto que no serían posibles sin crédito. Se generan empresas que realmente los individuos no desean. Ellos gastan en esos nuevos negocios por el efecto de drenar el exceso de sus saldos monetarios. Al ser el dinero exclusivamente medio de cambio y al no poder atesorarse, una unidad extra es necesariamente usada en una transacción de mercado. Al nivel macro esto implica que los empresarios ya iniciado el proceso de crecimiento vía crédito son incapaces de distinguir de una demanda real de una demanda provocada por el uso del crédito. Podemos ver que Mises sostiene su punto de vista en un artículo posterior, que tomo de una recopilación:

In issuing fiduciary media, by which I mean bank notes without gold backing or current accounts which are not entirely backed by gold reserves, the banks are in a position to expand credit considerably. The creation of these additional fiduciary media permits them to extend credit well beyond the limit set by their own assets and by the funds entrusted to them by their clients. They intervene on the market in this case as "suppliers" of additional credit, created by themselves, and they

¹⁴ La tasa de interés natural es el punto de equilibrio en la teoría del ciclo de Mises y Hayek.

thus produce a lowering of the rate of interest, which falls below the level at which it would have been without their intervention. (Mises,1978:28)

Pero la eliminación de este exceso es por naturaleza irregular. La esencia del argumento de Mises es que la economía es incierta por lo que puede pasar un buen tiempo en que la economía se infle y se acabe los recursos reales en proyectos no rentables. Por ello Mises es escéptico de los auges económicos. Desde su óptica es muy probable que detrás de un auge se esconda la inflación solapada por el gobierno. Esta inflación estalla cuando el ahorro es insuficiente para sostener tantas malas inversiones.

The prices of the means of production and the wages of labor rise, and the increase in wages leads, in turn, to an increase in prices of consumption goods. If the banks were to refrain from any further extension of credit and limited themselves to what they had already done, the boom would rapidly halt. (Mises,1978: 28)

Como se ha visto en el segundo apartado, la idea del ciclo en el *Tratado sobre el dinero* de Keynes difiere de la presentación austriaca. El boom en esta propuesta de Mises solo se explica por factores monetarios y se concluye que la banca solo sería sólida con una reserva del 100% en oro. Todo el argumento de Mises es para volver al dinero mercancía, ya que el dinero solo es medio de cambio y si presenta otra forma esto impide el correcto funcionamiento de la economía.

The capital invested in these enterprises is lost to the extent that it is locked in. The economy must adapt itself to these losses and to the situation that they bring about. In this case the thing to do, first of all, is to curtail consumption and, by economizing, to build up new capital funds in order to make the productive apparatus conform to the actual wants and not to artificial wants which could never be manifested and considered as real except as a consequence of the false calculation of "profitability" based on the extension of credit. (Mises,1978: 30-31)

Esto a grosso modo es la explicación de Mises, del ciclo económico. Por ello no es extraño en círculos libertarios que cada vez que hay un auge pronostiquen una crisis venidera. Algunas objeciones personales al análisis de Mises es que el esquema propuesto es demasiado general, abstracto y por la tanto ambiguo, pero tiene la ventaja de evitar la confusión de que el crédito sea riqueza.

Una confusión de este tipo es común en la escuela postkeynesiana, abordaré ese tema en el apartado 3.2. Al atribuirle un medio creador de riqueza al crédito, se fija en el nivel de deuda privada y sostiene que en lugar de canalizarse en el sector financiero se canalizará en la producción; por lo que podríamos tener continuos auges económicos.

Por ello, recaen en explicaciones de costos para la inflación. Pero desde esta perspectiva no se puede analizar un proceso inflacionario. Esta visión cruda de dinero endógeno no da pie para un análisis detallado del auge. En cierta medida esta propuesta es refutada por la práctica del banco central de objetivos de inflación, pero no es un ensayo empírico, por lo que tendremos que desechar ese argumento para los fines aquí perseguidos. En cuanto a la formación de precios se puede observar lo siguiente:

There are a few integrative grounded theories that analyzed what conditions determine which pricing procedure is more likely to be pursued. There are two types of PK behavioral taxonomy or classification on pricing procedures as discussed in Section 2 of this chapter. Although prices are determined through both costing procedures and profit markup procedures, they incorporate these two idiosyncratic dimensions in their pricing classifications. In other words, one group of the pricing procedures which they identify is predicated on different costing procedures, taking the rate of profit markup simply as given whatever the markup procedure may be, whereas the other group is defined according to the profit markup procedure, taking their relevant cost base as given whatever the costing procedure may be. (Cheol Gu, 2012: 44)

Regresando a Mises uno de sus puntos fuertes, es que el ciclo económico surge por la presencia de crédito (Garrison, 1978:9). Su análisis, falla en mi opinión, al concluir que el crédito solo se utilizará en nuevos proyectos y niega por hipótesis que el nivel de equilibrio no cambie cuando se altera la escala productiva. Por lo tanto, la tasa de interés natural se ajusta a cambios en las condiciones monetarias. Como su explicación depende de un equilibrio estático no concibe, una economía en auge sin intervención del crédito. Para ser más precisos, la banca debería ganar nada más por la comisión de ser intermediario. Keynes ya nos ofreció suficientes razones para pensar que el rol del dinero bancario es de mayor importancia.

3.1 El rol del crédito en el ciclo económico en líneas de *Precios y Producción* de Hayek

Hayek es conocido como uno de los principales teóricos del libre mercado, tanto en economía, derecho y política. Para Guillen Romo, Hayek es un pilar fundamental del aparato teórico e ideológico del liberalismo.

Precios y producción de Hayek (1931) es uno de los libros de economía más importantes entre los escritos en el siglo xx. En él, el economista austriaco naturalizado inglés, rompe con el enfoque cuantitativo de la teoría monetaria tradicional. Demuestra que la moneda no es neutra, que lejos de ser un velo, está en el corazón de los fenómenos económicos (producción, precios relativos, crisis ...). Para Hayek, la moneda ejerce siempre una influencia determinante en el curso de los fenómenos económicos y cualquier análisis será incompleto si se deja de lado el papel de la moneda. (Romo, 2011: 128)

El análisis de Hayek en *Precios y producción* tuvo como objetivo aclarar la teoría del ciclo austriaco. En este libro, Hayek utilizó unos esquemas, para mostrar la relevancia del ahorro voluntario, unos triángulos hoy en día famosos conocidos

como triángulos hayekianos (Hayek 1996: 50,54 y 60)¹⁵. El fin de estos es presentar cómo distintos niveles de ahorro corresponden a niveles distintos de capacidad técnica. Esta propuesta teórica converge con la línea de investigación que abrió Böhm-Bawerk (1891), es decir, a través del ahorro, la economía pasa a métodos más indirectos o capitalistas.

La idea hayekiana de la producción y, por lo tanto, del nivel de precios depende del supuesto periodo medio de producción. Todo ensanchamiento productivo es con base en la decisión de ahorrar. Entre más acéticos sean los individuos más frutos tendrán en el futuro. En un sentido amplio la teoría hayekiana indaga cómo los distintos niveles de la tasa de interés están relacionados con distintos niveles de crecimiento. Es una versión más acabada de la teoría de los fondos prestables.

The Austrian theory of the business cycle emerges straightforwardly from a simple comparison of savings-induced growth, which is sustainable, with a credit-induced boom, which is not. An increase in saving by individuals and a credit expansion orchestrated by the central bank set into motion market processes whose initial allocational effects on the economy's capital structure are similar. But the ultimate consequences of the two processes stand in stark contrast: Saving gets us genuine growth; credit expansion gets us boom and bust. (Garrison,1996:112)

Nos dice Hayek, el ahorro se pasa en proporciones distintas a través de las estructuras productivas y a lo largo de ellas ocurre un tiempo de maduración. Este tiempo de maduración corresponde a distintas valoraciones de tasas de intereses individuales. Sin embargo, a lo largo de estas valuaciones subjetivas existe un promedio. Este promedio es el mismo supuesto que usó Böhm-Bawerk(1891). Al ser un promedio la relación es lineal, por lo que la tasa de interés es simple en el modelo hayekiano. Aquí salta un problema, las proporciones no serán exactas en la mayoría de los casos; por lo tanto, si la tasa de interés va ser el medio que

¹⁵ Las exposiciones de los diagramas de Hayek se encuentran a lo largo de la lección dos de Precios y producción “Las condiciones de equilibrio entre la producción de bienes de consumo y la producción de bienes de capital”.

conecte el ahorro a la producción, se necesita un periodo medio de producción que medie entre estas distintas proporciones.¹⁶

Aquí aparece una crítica que hoy en día tiene la propuesta de Hayek, toda la teoría descansa en que la tasa de interés sea simple¹⁷. Sin embargo, en realidad las operaciones de las empresas son con base en la tasa de interés compuesta. ¿Que implica esta observación por parte de los críticos? Implica que el modelo no es correcto. Esta observación es una crítica a la presentación no a la teoría. Considerar la tasa de interés compuesta nos obliga a redirigir la atención, que el paso entre los estadios productivos no debe ser un promedio, debe estar relacionado con la capacidad técnica y la productividad marginal de los factores ya que está última tiene rendimientos decrecientes. De esa manera se puede ajustar al comportamiento de esa tasa. Regresando a Hayek la tasa de interés media el proceso de acumulación de capital para pasar a economías más intensivas¹⁸ Garrison explica:

The economy's intertemporal structure of production consists of investment subaggregates, which are defined in terms of their temporal relationship to the consumer goods they help to produce. Some stages of production, such as research and development and resource extraction, are temporally distant from the output of consumer goods. Other stages, such as wholesale and retail operations, are temporally close to final goods in the hands of consumers. As implied by standard calculations of discounted factor values, interest-rate sensitivity increases with the temporal distance of the investment subaggregate, or stage of production, from final consumption. (Garrison, 1996:115)

¹⁶ Esté mismo problema lo enfrentó el mismo Böhm-Bawerk, a saber, cuál es el valor de la tasa de interés que media entre los distintos estadios productivos. Para una revisión del tema recomiendo leer el artículo de Wicksell "ON THE THEORY OF INTEREST (Böhm-Bawerk's 'Third Ground')". Este se encuentra en una recopilación de ensayos de Wicksell a cargo de Bo sandelin.

¹⁷ Para una revisión de está crítica a la teoría neoclásica véase Garegnani (2012).

¹⁸ Es una teoría elaborada con base en la teoría de los fondos prestables: entre mayor sea la demanda de recursos por parte de los empresarios, mayor será el nivel de interés; esté nivel incentivara a los consumidores a disminuir su consumo y prestar esos recursos a la producción (Ahorro voluntario).

El mérito más importante de Hayek, en mi opinión, es haber señalado que todo esto es necesario pagarlo. En el sentido estricto que se tiene que adelantar una cantidad de recursos (ahorro voluntario) para el crecimiento económico.

Entrando a la idea del ciclo, dado que el dinero crédito es elástico, la estructura se ensancha sin su correspondiente nivel de ahorro voluntario. Por lo que el proceso de producción es mediado a través del crédito y los consumidores al tener excesos en sus saldos monetarios consumen a precios altos; consecuentemente se drena el ahorro real y estalla la crisis; no hay piso suficiente para tanta inversión. Guillen Romo concluye sobre la teoría hayekiana.

La teoría de Hayek es una de las expresiones más acabadas del mundo clásico (y neoclásico) donde la sociedad dispone de un fondo para gastar en inversión antes de que haya decidido invertir. Para formar este fondo (ahorro) basta con disminuir el consumo presente. Desde esta perspectiva, el ahorro determina la inversión y la política de rigor es benéfica, ya que incrementa el fondo de ahorro que se destina a la inversión (Parguez, 1984). No cabe la menor duda de que los economistas y políticos que propugnan y aplican actualmente en Europa la política de rigor son consciente o inconscientemente esclavos del modelo hayekiano, como lo fueron los economistas y políticos que aplicaron las políticas de austeridad en América Latina en los ochenta. (Romo, 2011: 131)

La teoría no estuvo exenta de críticas, por ejemplo, Sraffa (1932) dio un duro golpe al señalar que Hayek construyó un edificio para romper una nuez, y la nuez no se rompe. Esto refiere al hecho de que Hayek no da razones suficientes de porque en lugar de dejar estallar la crisis no se imprime más dinero y así indefinidamente. Yo añadiría una crítica a la teoría austriaca en general. La teoría es una propuesta de una sobreproducción, pero no hay suficientes razones para pensar en una sobreinversión general. En Mises al igual que en Hayek los auges probablemente son ficticios. Tienen el problema de obviar que un cambio en la estructura productiva altera la productividad marginal y por lo tanto el nivel de ahorro.

El presente ensayo es una ventana para repensar el papel del ahorro, no como el medio de paso a estadios más tecnificados, sino como el pago a la banca por sus servicios. Sin embargo, si la banca inyecta este dinero bancario, es porque los empresarios ya están percibiendo ganancias. El fin de poner el acento en las remuneraciones extraordinarias, es mostrar que estas son el motor del ciclo. A diferencia de la propuesta de *The Positive Theory of Capital* (Böhm-Bawerk, 1891), la ganancia es el motor del ciclo, no un premium al empresario por utilizar los recursos de la comunidad.

3.2 La propuesta Postkeynesiana: La Teoría Moderna del Dinero

En la teoría Moderna del Dinero, se asume el siguiente cuadro que se extrae del artículo de Éric Tymoigne (2014:5).

Assets	Liabilities and Net Worth
A1: U.S. treasuries A2: Other assets	L1: Liabilities held by banks and the rest of the domestic private sector L2: Liabilities held by the Treasury L3: Liabilities held by others and net worth

se muestra que los pasivos de los bancos y el sector privado L1, es igual a $A1 + A2 - L2 - L3$

El Mecanismo de creación de dinero, es una íntima relación con L1, porque un incremento en el gasto de la tesorería en la economía doméstica disminuye el pasivo L1 y viceversa, por ello el gobierno puede elegir un nivel arbitrario de deuda. En sentido estricto, la propuesta heterodoxa es una evolución natural de la teoría de Knapp (1924), todo dinero es crédito y por lo tanto deuda con el estado. Tiene una virtud sobre el análisis de Mises, ya que podemos ver como la banca central modula el flujo de esta clase de dinero, pero padece de que la inflación queda muy inexplicada.

El mayor alcance de la teoría es ver la interrelación del sector financiero con la creación de dinero por parte del gobierno. Al ser todo este dinero creado por la unión de la banca central con la tesorería, todo dinero es crédito. Este dinero sólo representa el nivel de endeudamiento que el estado crea a medida que se da la expansión del dinero. Por ello, a distintas tasas de interés cambia de nivel la deuda soberana, corolario de ello, si se maneja con responsabilidad este flujo de dinero y se canalizara en la producción en lugar del sector financiero se podrían escoger distintos niveles de producto, por lo tanto, de empleo solo fijando el nivel de deuda que se esté dispuesto aceptar.

Una lectura menos radical, es centrarse en la razón de por qué el crédito es necesario. Si bien es cierto que los teóricos postkeynesianos son fieles al legado de Keynes tanto del *Tratado* como de la *Teoría General*, sobreponen demasiado el mercado monetario y financiero sobre las variables reales. El resultado es que se crea que con el simple hecho de canalizar el crédito usado por el sector financiero al gasto público. Se pueda estimular el crecimiento vía demanda, esto no genera presiones inflacionarias ¿Por qué? Como hemos observado el dinero sólo es crédito y no afectan directamente el nivel de precios sino el nivel de deuda, además si la oferta crece a la par del nivel de demanda se forman equilibrios. En la teoría postkeynesiana el nivel de crecimiento conlleva cierto nivel de endeudamiento.

Como se puede observar, la línea postkeynesiana piensa en un circuito de producción. En esta propuesta, el crédito determina el tamaño del producto y al ser las restricciones al crecimiento de carácter financiero pueden ser superadas con relativa facilidad. Sin embargo, la inflación queda sin mayor explicación, recurren a mercados imperfectos para explicar los precios relativos. Un estudio de la discusión de la fijación de precios la podemos encontrar Cheol Gu (2012). Respecto al tema de cómo superar las restricciones financieras Tymoigne explica lo siguiente:

One conclusion of MMT is that Treasury spending always involves monetary creation as private bank accounts are credited, while taxation involves monetary destruction as

bank accounts are debited. The question becomes how the Treasury acquired the funds it has in its TGA; the answer is through taxation and bond offerings. While usually economists stop here, MMT goes one step further and wonders where the funds for taxation and bond purchases came from; the answer is from the Federal Reserve. This must be the case because, leaving aside TT&Ls, taxes and bond offerings drain reserves, so the Federal Reserve had to provide the funds. The logical conclusion then, is that reserve injection has to come before taxes and bond offerings. More broadly, the theoretical insight that MMT draws is that government spending (by the Treasury or the central bank) must come first, i.e. it must come before taxes or bond offerings. (Tymoigne, 2014:11)

Como hemos visto, el análisis postkeynesiano enmarca el crecimiento vía demanda. Esto nos puede llevar a pensar que el producto depende exclusivamente en cuanto se esté dispuesto a endeudarse. El medio es la creación de dinero por parte del estado, por lo que las crisis suceden cuando ese crédito se va al mercado financiero. Por lo tanto, el papel del estado es enfocar esos recursos a la producción¹⁹, sin embargo, al ser una posición de dinero endógeno no cuenta con una explicación del fenómeno de la inflación, por lo que se puede caer fácilmente en la ilusión de que el gobierno puede elegir continuamente el tamaño del producto.

4 De regreso al *Tratado sobre el dinero*

Ahora que ya hemos abordado la discusión en lo general concuerdo más con el análisis heterodoxo, pero creo que el boom queda inexplicado. Así como el momento en el cual la deuda es el factor clave. Las economías siempre están endeudadas, no cambia analíticamente si es el gobierno o el sector privado. En el análisis postkeynesiano este problema se resuelve, por el poder de emisión del gobierno. El gobierno puede endeudarse en cuanto él mismo genera su respaldo.

Considero una ficción la propuesta en su totalidad. Por ello creo que debemos retomar el análisis del *Tratado sobre el dinero*. Ya he expuesto en líneas

¹⁹ Por lo que es necesario una intervención en los mercados financieros.

generales el boom en el segundo apartado. Profundicemos para demostrar porque si se incorpora una teoría de capital, es decir, si se tomara en serio el volumen de ahorro y el dinero bancario podríamos, si no evitar las crisis económicas, sí solventarlas de mejor manera.

Uno de los defectos del análisis keynesiano nació con su virtud, el integrar la esfera monetaria con la real. Con el paso del tiempo de generaciones de economistas keynesianos se subsumió la esfera real a la monetaria. Pero esa confusión no está presente en el *Tratado sobre el dinero*. En el análisis detallado del dinero en el primer volumen, vemos con claridad cómo el dinero bancario, a través de la operación de la banca central es el vínculo entre los bienes de consumo y servicios y los capitalistas. Por lo cual, el estado tiene facultades para amortiguar el ciclo económico como de propiciarlos al establecer el precio del dinero bancario.

Para fortalecer el argumento del *Tratado*, considero incorporar el efecto Wicksell. El efecto Wicksell acuñado por Joan Robinson (1958) que muestra cómo cambios en la esfera monetaria, implican cambios en la esfera real.

4.1 La incorporación del efecto Wicksell

Por efecto Wicksell debemos entender lo siguiente: a través de cambios monetarios, la productividad marginal cambia de tal manera que la última unidad es un premium o pago por haber depositado capital utilizado en la producción.

El problema del efecto Wicksell tratado, también en el artículo de Passinetti (1978), es que conforme se va avanzando en técnicas disponibles, algunas veces matemáticamente hablando, se escoge una técnica de menor ganancia que otra. A pesar de que un inicio la técnica más alejada se apreció como una mayor rentabilidad²⁰. El resultado aparece como paradoja porque al completar el proceso las ganancias desaparecen, las ganancias en un inicio son mayores, pero al final

²⁰ Lo que obliga a regresar a la técnica de la producción anterior. Esto es conocido como el problema de recambio de técnicas, sin embargo, en este ensayo se propone otra forma de entender estos cambios. Apoyados en la teoría del tratado sobre el dinero.

son menores o nulas. Esto se debe a que el nivel salarial no permanece inalterado. ¿Cómo explicar esto?

La paradoja se puede resolver si consideramos el efecto por partes e intertemporalmente. Si vemos el premium como el inicio de un impulso a la producción y no como un pago. Al ser esto en el corto plazo no varía la productividad marginal del trabajo dando como resultado una ganancia para el empresario. Entonces, ante cambios en las variables monetarias, empiezan a generarse las ganancias en los distintos sectores de la economía. Como ya lo habíamos mencionado con anterioridad, esto es posible por los nuevos procesos administrativos o cambios tecnológicos. Ellos están siendo adoptados e incluso podemos conceder que sea genuinamente el nivel del ahorro el que inicie el boom. Eso no modifica en sí el análisis, lo fundamental es que nunca va ser suficiente, porque el proceso lleva tiempo. Este ahorro presente nunca será suficiente ya que la productividad marginal de los factores cambia. Forzosamente para financiar esto, la banca concede dinero bancario. Al ser fuerte la presión por el paso a una economía más capitalista, la tasa de interés monetaria tenderá a la baja. Esta paulatinamente se recupera y eventualmente tendrá un nivel mayor cuando el crédito presione hacia el alza los precios.²¹ Por el momento omitiré el análisis del dinero bancario, solo para enfatizar el proceso de acumulación de capital. A esta primera parte la podríamos empatar con la definición de Keynes de mercados con tendencias alcistas.

²¹ Desde el punto de vista de la tasa de interés natural el paso a una economía implica cambios en el valor de equilibrio de sí misma. Al no conocerse, no se puede dar con el nivel exacto. Por ello, la tasa de interés monetaria o de mercado, al no tener un límite y al no poder conocer con exactitud el nuevo valor de equilibrio de la tasa de interés natural, presiona los precios hacia el alza. Al ser la tasa de interés de mercado la que establece el precio del dinero bancario, por lo tanto, ella media el proceso de acumulación de capital. Lo que estamos afirmando en un proceso dinámico y tomando en cuenta la oferta como la demanda, podemos ver que la política monetaria debe tomar en cuenta los efectos descritos en el apartado dos. De que una tasa de interés de un valor bajo normalmente no presionará en un primer momento los precios al alza. Será cuando las productividades marginales de los factores de la producción se hayan ajustado cuando se empieza el proceso inflacionario.

Como lo hemos dicho, en una expansión económica al ser la oferta mayor, se puede tener estabilidad de precios con tasas de interés bajas. El acento debe estar en la inflación, pero también debe estar en los saldos contables de la banca central. Porque de ser cierto lo expuesto hasta ahora, el ahorro vendría siendo el que cancele los pasivos de la banca central con respecto a la privada.

En esta elaboración teórica donde el mérito es de Wicksell, vemos que a diferencia de la presentación de Hayek no es una explicación con base en los costos productivos, sino una articulación de valuaciones subjetivas hacia adelante y con base en la productividad marginal. Sin duda, el lector habrá adelantado que el paso a una economía más tecnificada a otra pasará una crisis. Por ello, será necesario contar con una banca central solida que aminore los choques del efecto de la expansión del dinero bancario

Para los empresarios ¿Qué significa esto? Significa que el periodo de ganancias extraordinarias será menor, no obstante, cuando se logra el paso de una economía A a una economía más intensiva en capital B, el empresario como el resto de los agentes todavía se verán beneficiados por una economía de mayor complejidad, por lo tanto, los precios relativos han cambiado y se tienen más y mejores mercancías.²² Todos reciben remuneraciones más altas. Lo que hace esto permanente es la insistencia del empresario de la búsqueda de beneficios extraordinarios.

Si se integra el mercado monetario, al apreciarse los saldos monetarios de los individuos y porque la oferta es creciente se mantiene el nivel de precios. A medida que pasa el tiempo, la oferta se va ajustando, pero lo más importante es el nivel salarial al alza lo que hace que los beneficios extraordinarios disminuyan cada periodo. El nivel general de precios se presiona por dos vías. Una disminución de los beneficios²³ que se explica por qué la técnica está cercana a su punto máximo de eficiencia, lo que disminuye los deseos de invertir por parte de los empresarios; ellos ajustan la oferta hacia la baja. Por el lado de la demanda, un nivel salarial mayor correspondiente al nuevo nivel de su

²² El crédito al ser usado por los empresarios, en un momento genera ganancias extraordinarias para ellos. Pasado el tiempo de que el nuevo capital esté cerca de su eficiencia máxima. El nuevo crédito tenderá aumentar el nivel de precios y la deuda privada. Por ello, la banca central debe estar atenta a estos movimientos de los precios, ya que son un reflejo del efecto decreciente del dinero bancario. De ser bueno el control del dinero bancario se ajustarán de mejor manera los nuevos precios relativos que son el resultado del nuevo nivel de oferta y de demanda.

²³ Matemáticamente la diferencia entre I-S es menor, la importancia del nuevo volumen de ahorro generado presiona hacia la baja las ganancias, por lo tanto I-S se acerca su nivel de equilibrio, esto nos indica que estamos cerca del pago exacto a los factores productivos y nos acercamos al fin del auge.

productividad marginal presionará el nivel de precios hacia el alza. En estos términos estamos en lo que Keynes denominó mercado con tendencias bajistas.

De tal suerte que pasamos como ya lo hemos mencionado a una economía más tecnificada. Las ganancias regresan a niveles normales dada la tasa de interés vigente. De ello vemos que la banca y el dinero bancario suple el ahorro que todavía no se ha generado, es decir, el flujo de riqueza será respaldado en los periodos siguientes. Es un préstamo por adelantado, que de ser exitoso la banca obtiene beneficios a niveles más altos de ahorro. Con una tasa de interés que corresponde a una economía más tecnificada.

4.2 Keynes: la introducción del dinero bancario

Conforme lo dicho anteriormente, parece que nos contradecimos. Al decir que la raíz de la crisis sí es de sobreproducción en líneas de Mises y de Hayek, y no financiera, pero no es así del todo. En efecto, la crisis tiene tanto elementos reales como monetarios, trabajan en una conjunción en el paso de una economía modesta a una más moderna. Yo diría en ese espíritu que Karl Marx (1984) tuvo razón al señalar las raíces de las crisis económicas son inherentes al sistema capitalista. Ya hemos señalado, la expansión es acompañada de dinero bancario o crédito a la producción.

En ausencia de una correcta coordinación, las crisis serán de mayor gravedad. En síntesis, el boom económico inició por el proceso de auto-impulso de los beneficios sumado a una oferta creciente de bienes y servicios dado el mismo nivel de ingresos. Esto, visto desde lado de los individuos, es percibido como una valoración de sus ingresos monetarios, como un poder adquisitivo mayor, lo que impulsa el mercado a tendencias alcistas. Lo cual, con el marco teórico de Keynes ya incorporándole la teoría de capital, nos explica el auge.

No solo el auge es explicado de manera concisa, también el cenit del auge y la fase recesiva. El cenit ocurre cuando las productividades marginales de los factores están cerca de su pago exacto, las empresas ven reducidos sus beneficios aun con la presencia de crédito bancario. El nivel general de precios

sube de manera inequívoca, pero el dinero es crédito en su mayor parte. Si la banca central no ha leído bien la consecuente desaceleración y disminuido la presión del crédito estallará una crisis de sobreproducción. No obstante, mucho de este se absorbe en el sector financiero. Ahora sí le damos la razón a la escuela postkeynesiana y a la escuela austriaca a la vez. Esto es controversial, pero lo que estoy diciendo es que, una vez iniciado el boom, el dinero bancario a lo largo de la fase del auge es absorbido en el sector financiero.

La presión de los precios disminuye, es decir, incluso cuando la banca central falle, el sistema tiene una válvula de escape, la bolsa de valores. Por lo que puede pasar un buen tiempo hasta que las autoridades de la Banca Central se ocupen del problema de un exceso de dinero bancario²⁴. De no detenerse, si la banca persiste en seguir estimulando el crédito, la deuda aumentará por parte del sector real respecto al financiero. Los empresarios son incapaces de expandirse, porque no hay condiciones reales para hacerlo. Con condiciones reales hacemos referencia a cambios en la tecnología o cambios administrativos. Surge una pregunta clave ¿Puede el empresario simplemente comprar más bienes de capital y continuar indefinidamente en crecimiento? La respuesta es sí, pero no puede hacerlo sin pausas, para entender esto fue necesario incorporar una teoría de capital. Con ella podemos evitar la crítica de Sraffa (1932). Nos referimos al hecho de que el nuevo capital entrante modifica la productividad marginal de los factores y estos con el tiempo modifican los niveles de oferta y demanda. Estos nuevos equilibrios generan los recursos necesarios para iniciar otro proceso de acumulación de capital.

De ignorar esto, a saber, que el proceso de acumulación tiene un proceso de maduración el crédito a lugar de acompañar el crecimiento presionará el nivel de inflación. Si le suma una desaceleración del sector real aumentará la probabilidad de una crisis. Por ello al aumentar las presiones inflacionarias, el

²⁴ Es necesario que la Banca Central se fije no solo una tasa de inflación objetivo, debe tener en cuenta la cantidad de pasivos que absorbe del sector privado, sea cual sea la tasa de interés objetivo. Keynes ha mostrado en su teoría en sus diagramas, que en este ensayo mostramos con una sencilla exposición matemática. Que la banca privada está en conexión con la banca central a través de los saldos de dinero bancario que acepta la autoridad monetaria.

sector financiero se verá beneficiado de ese flujo extra de crédito.²⁵ Por lo que la deuda del sector privado con respecto al financiero se incrementará. Esto pasa por ignorar que el dinero al igual que el crédito son solo medios. Entonces el dinero bancario pese a que no tiene un límite concreto su emisión. Su uso indebido provoca desequilibrios ¿Cuál es entonces el piso de la economía? Son las variables reales, sobre todo el nuevo nivel de ahorro generado gracias a cambios en la productividad marginal de los factores de producción.

Vale detenerse un poco en el papel del dinero bancario, el dinero bancario es el medio por excelencia de la acumulación de capital. Al ser este elástico puede adaptarse a los cambios de los factores productivos. Cuando la banca a través de los circuitos descritos en el segundo apartado media entre estos. Ella se ve perjudicada, pero con el paso del tiempo se recupera. Entonces es otra forma de entender el ahorro, no como un sacrificio sino como saldo. ¿Y esto está enmarcado en el *Tratado sobre el dinero* o en la teoría Keynesiana? No en su totalidad, ya que se le eh dado un peso importante al nivel del ahorro, sin embargo, el núcleo es keynesiano porque el motor del ciclo sigue siendo la inversión.

El rol del dinero bancario en mi opinión se ha mistificado, contiene además un acento negativo. Las acusaciones a los grandes financieros y la banca son conocidas, más aún por la crisis de EUA del 2008. Los críticos olvidan el auge, el paso a economías más intensivas no se lograría sin la intervención del dinero bancario, de no ser por la banca nos atoraríamos en el paso a economías de mejores métodos productivos. Queda por explorar un mejor manejo del crédito bancario que, puede ayudarnos a disminuir el efecto de las crisis económicas.

Imaginemos que la banca se da cuenta, y detiene paulatinamente la creación de crédito esto, suavizaría el ciclo, y aligera cuando es necesario en una fase de auge. El quehacer de la banca central en la actualidad ya se centra en eso. Desde esa perspectiva no hemos dicho nada nuevo. El propósito central del

²⁵ Recordemos que los empresarios tienen una función financiera, en un marco de incertidumbre provocado por la inflación tenderán a cubrirse con activos financieros.

ensayo fue mostrar la función del dinero bancario, y su inevitable conexión con las economías capitalistas. El ensayo muestra que a través del estudio del *Tratado sobre el dinero* puede entenderse la importancia del dinero bancario. Pudimos observar que el crédito no es capital, más bien, es el canal o medio de la acumulación de capital. Con ello pudimos conjuntar el efecto Wicksell, para aclarar la teoría del *Tratado* está incorporación no es azarosa, ya que economistas como Joan Robinson dieron los primeros pasos en esta dirección.

Las ganancias extraordinarias son causadas por factores monetarios, pero su piso serán siempre los factores reales. Y esto se refuerza con la actividad bancaria. El análisis de Wicksell complementa al de Keynes y nos da una explicación del ciclo económico. Es mérito de Keynes haber dado en el clavo, son las ganancias extraordinarias las que nos explican el boom. Recapitulando, el ciclo comienza cuando se está pasando de una economía A a una más técnica B, por presencia de beneficios a la tasa de interés vigente. Si la banca central y la banca privada conceden crédito por debajo de está, se generan beneficios extraordinarios con un nivel de precios contenido y a medida que se va madurando el paso de A-B, se ajustan las productividades marginales. El crédito presiona el nivel general de precios hacia el alza. De no intervenir el estado en la creación del crédito [lo que implica también una regulación del sector financiero], el coeficiente de deuda del sector privado aumenta, ya que mucho del dinero bancario pasa de capitalistas al sector financiero. De continuar estalla una crisis financiera.

Conclusiones

A lo largo del ensayo, revisé la postura de Keynes frente al ciclo económico. Gracias a su detallado estudio de la banca, Keynes encontró el origen del ciclo en el dinero bancario. Junto a su esquema teórico dio una explicación del auge, a través de las ganancias extraordinarias. En el apartado segundo se comentó la teoría del *Tratado sobre el dinero*, y después se revisó la postura de la economía austriaca en los trabajos de Mises y de Hayek.

El ensayo ha mostrado las limitaciones en los trabajos de Mises y Hayek. En Mises la omisión más grave es ignorar las variaciones que sufren las remuneraciones a los factores productivos, por lo que no queda claro en el análisis cuándo se inicia un proceso de inflación, ya que este último sólo es detectable cuando estalla la crisis. Hayek, por otra parte, al remitirse y tomar por completo la teoría de capital de Böhm-Bawerk cae en una exposición basada en costos productivos. Analiza cuando las empresas se benefician de la inflación por encima de los costos.

Así las teorías de Mises y Hayek tienen puntos en común, pero a la vez importantes diferencias. Al no tener un marco homogéneo no son consistentes. En el caso de Mises carece de un mecanismo por el cual se propague la inflación y en la propuesta de Hayek se centra en los costos productivos más que en las decisiones de inversión.

A lo largo del ensayo se revisó también la naturaleza del dinero bancario en los análisis heterodoxos basados en Knapp. En ellos, cuando el crédito se canaliza a la producción genera tasas de crecimientos altas, por lo que se concentra en cómo cambia la deuda ante cambios en el nivel de la tasa de interés.

El objetivo fue mostrar también las limitaciones de los análisis heterodoxos del crédito. En la exposición de la teoría moderna del dinero, en el artículo de Tymoigne (2014) queda muy poco claro el mecanismo de la inflación, sus explicaciones dependen de un marco de poder de mercado. Por ello, muy recurrentemente basan sus explicaciones de los precios, con fundamentos de

competencia imperfecta con el clásico “mark-up” de las estructuras oligopólicas. Encontré defectuosa la propuesta postkeynesiana a la razón de que el dinero se puede considerar fuente de riqueza, a la razón, de que le dan mucho peso al dinero carecen de una teoría uniforme del fenómeno de la inflación.

Entonces se procedió al núcleo del argumento del ensayo. La teoría del *Tratado sobre el dinero* es válida sobre las otras teorías examinadas, pero ha sido menospreciada por el ocaso que representó la aparición de la *Teoría General*. Pero a pesar de ello sería de mayor impacto si hubiese contado con una teoría del capital. Al incluir el efecto Wicksell, evitamos la confusión de considerar al dinero bancario como capital de las empresas. Se tuvo en cuenta la interrelación de variables monetarias con reales.

La conclusión general del ensayo es que la inversión es el motor del ciclo económico y el ahorro es el pago a los servicios de la banca, esto implicó pensar en términos de las teorías del ahorro forzoso, reconociendo que sus versiones más apegadas a la escuela austriaca no son suficientes. Más allá, si la propuesta del ensayo es válida, es una invitación al estudio de una economía monetaria donde el dinero siempre está presente y afecta positivamente a la vida económica. Sin embargo, una explicación completa del ciclo económico requiere de los hallazgos del *Tratado sobre el dinero* y del pensamiento keynesiano, donde los motivos a invertir son diferentes a los motivos de ahorrar.

Bibliografía

Libros

Böhm-Bawerk, Eugen V (1891): "The Positive Theory of Capital", Translated by William Smart. Available online at: <http://www.econlib.org/library/BohmBawerk/bbPTC.html>

Cantillon, Richard (1950): "Ensayo sobre la naturaleza del comercio en general", México: Fondo de Cultura Económica.

Friedman, M. (1953): "Essays in positive economics", Chicago: University of Chicago Press

----- (1969): "The Optimum Quantity of Money and Other Essays", Chicago: Aldine.

Garrison, Roger. W (1978): "Introduction: The Austrian Theory in Perspective" en Ebeling "THE "AUSTRIAN" THEORY OF THE TRADE CYCLE and Other Essays": Center for Libertarian Studies. Mises Institute, with introduction and summary by Roger Garrison, Richard. M

----- (1978): "The Austrian Theory: A Summary" en Ebeling "THE "AUSTRIAN" THEORY OF THE TRADE CYCLE and Other Essays": Center for Libertarian Studies. Mises Institute, with introduction and summary by Roger Garrison, Richard. M

Hayek, Friedrich (1946): "La teoría pura del capital", Madrid Aguilar.

----- (1996): "*Precios y producción: una explicación de las crisis de las economías capitalistas*", Madrid: Aosta.

Hume, David (1752): "Political Discourses": <http://www.davidhume.org/texts/pd.html>.

Keynes, John Maynard (2002): "*Las consecuencias económicas de la paz*" Barcelona: Critica.

----- (2003): “*Teoría General* de la ocupación, el interés y el dinero” México: Fondo de Cultura Económica.

----- (2010): “*Tratado sobre el dinero*”. Madrid: Fundación ICO Síntesis.

Knapp, Georg Friedrich (1924): “The State Theory of Money” London: Macmillan & Company Limited, St. Martin First edition

Marx, Karl (1982): “El proceso global de la producción capitalista, México: Siglo XXI”, 1980- 5a ed.

Mises, Ludwig (1978): “The “Austrian” Theory of the trade cycle” en Ebeling “THE "AUSTRIAN" THEORY OF THE TRADE CYCLE and Other Essays”: Center for Libertarian Studies. Mises Institute, with introduction and summary by Roger Garrison, Richard. M

----- (1999): “Human Action” Auburn, Alabama: Mises Institute, Re-issue of the classic 1949 Edition with new introduction and expanded index, with premium bindings and papers.

----- (2012): “La teoría del dinero y el crédito” Madrid: Segunda edición. Unión Editorial

Myrdal, Gunnar (1999): “Equilibrio monetario”, Madrid: Pirámide

Ricardo, David (1810): “The High Price of Bullion, A Proof of the Depreciation of Bank Notes”

Rothbard, Murray N (2009): “Economic Depressions: Their Cause and Cure”, Mises Institute 2009; originally published as a minibook in 1969 by the Constitutional Alliance of Lansing, Michigan

Sandelin, Bo (1997): “Knut Wicksell: Selected Essays in Economics, Volume One”, New York: Routledge

Skidelsky (2005), Robert Jacob Alexander: “John Maynard Keynes, 1883-1946: economist, philosopher, statesman”, New York, New York: Penguin.

Wicksell, Knut (1936): "Interest and prices: A Study of the causes regulating the value of money", Translation published by the Royal Economic Society, London.

----- (1970): "Value Capital and Rent", London: George Allen, 1934. NY: Augustus Kelley.

Tesis

Cheol Gu, Gyun (2012): "PRICING, PRICE STABILITY, AND POST KEYNESIAN PRICE THEORY" Candidate for the Doctor of Philosophy Degree University of Missouri-Kansas City

Artículos Académicos

Garegnani, Pierangelo (2012) "On the present state of the capital controversy" Cambridge Journal of Economics, Volume 36, Issue 6, 1 November, Pages 1417–1432

Gertchev, Nikolay (2007). "A Critique of Adaptive and Rational Expectations", The Quarterly Journal of Austrian Economics 10, No.4: 313-329

Gootzeit, Michael J (1988). "The Role of Money in Keynes' Treatise Credit Market Model", History of Economics Society Bulletin / Volume 10 / Issue 01 / March 1988, pp 33 -46

Guillen Romo, Hector (2011). "Integración monetaria, crisis y austeridad en Europa",

Revista Problemas del Desarrollo, 165 (42), abril-junio

Hayek, F. A. von (1931). "Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes". *Economica*. 33: 270–295

----- (1932). "Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes (continued)". *Economica*. 35: 22–44

Keynes, J. M. (1931). "The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek". *Economica*. 34: 387–397.

Ormazabal, Kepa.M (2008). "THE OHLIN-KEYNES DEBATE ON THE GERMAN INTERWAR REPARATIONS REVISITED". Working paper series: II 32/08. Departamento de Fundamentos del Análisis Económico I, Ekonomi Analisiaren Oinarriak I Salia.

Pasinetti, Luigi (1978). "Wicksell and Reswitchings of Techniques in Capital Theory". The Scandinavian Journal of Economics, Vol 80, No2 pp 181-189.

Robinson, Joan (1953-1954). "The Production Function and the Theory of Capital" Review of Economic Studies, 21 No2, pp 81-106

------(1958). "The Real Wicksell Effect". The Economic Journal, Vol. 68, No. 271 pp. 600-605

Sraffa, P. (1932), "Dr. Hayek on Money and Capital", Economic Journal, 42, 42-53

Tymoigne, Éric (2014). "Modern Money Theory and Interrelations between the Treasury and the Central Bank: The Case of the United States". Levy Economic Institute of Bard College

Páginas de internet

<http://www.davidhume.org/texts/pd.html>

<http://www.econlib.org/library/BohmBawerk/bbPTC.html>

<https://www.maynardkeynes.org/>.

