



Análisis Económico

ISSN: 0185-3937

analeco@correo.azc.uam.mx

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad
Azcapotzalco
México

León León, María Josefina

La expansión artificial del crédito como causa de las crisis económicas: crítica a la visión de Hayek

Análisis Económico, vol. XVI, núm. 33, segundo semestre, 2001, pp. 71-107

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco

Distrito Federal, México

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41303303>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal

Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

La expansión artificial del crédito como causa de las crisis económicas: crítica a la visión de Hayek

María Josefina León León*

Introducción

Este artículo evalúa la teoría que Hayek expone en *Precios y producción* (1931, *P y P* en adelante), donde argumenta que las crisis económicas son generadas por variaciones en la cantidad de dinero, idea que sostiene en sus escritos posteriores.¹ El estudio tiene como objetivos: 1) analizar la concepción de equilibrio monetario que Hayek propone en contraposición con Wicksell, lo que nos permitirá evaluar el concepto de Hayek de dinero neutral. 2) Presentar un breve resumen de la teoría de Hayek con el objeto de demostrar que el argumento central de *P y P* no cuenta con una justificación teórica sólida, ya que de los propios argumentos del autor se deduce que los factores reales son los que juegan el papel central en el desencadenamiento de las crisis, con independencia de si la economía sufre un choque real o monetario.²

Las ideas expuestas por Hayek a principios de la década de los años treinta constituían un planteamiento distinto en relación al pensamiento dominante en el campo de la teoría monetaria; el autor criticó fuertemente la ecuación de la teoría cuantitativa de Irving Fisher, argumentando que no explica el proceso de ajuste a través del cual las variaciones en la cantidad de dinero llevan a variaciones en el nivel promedio de los precios.

* Profesora-Investigadora del Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco (llmj@correo.azc.uam.mx). Agradezco los valiosos comentarios y observaciones del Grupo de Investigación Precios, Moneda y Dinámica Económica, así como de Carlo Benetti.

¹ Véase *Monetary theory and the trade cycle* (1933); una serie de artículos reimpresos en 1939 con el título de *Profits, interest and investment* y en *The pure theory of capital* (1941).

² Parte de estas ideas fueron planteadas en un estudio anterior, véase León León (2000: 115-164).

Desaprueba también la noción de equilibrio monetario de Wicksell, pues desde su perspectiva no se puede tener a la vez precios estables con la igualdad del ahorro y la inversión, o se tiene una condición o la otra.

Para Hayek la teoría cuantitativa se había convertido en un dogma que limitaba el desarrollo de la teoría monetaria, porque de acuerdo a sus argumentos, no es el nivel agregado de precios la variable que interesa, sino el efecto del dinero sobre los precios relativos. En este sentido, la teoría monetaria debe analizar los efectos que genera sobre los precios relativos de la introducción del dinero a la economía, ya que son estos precios los que determinan la dirección y el nivel de la producción. La expresión “dinero neutral”, al parecer fue utilizada por primera vez por Wicksell: “pero de forma más o menos incidental, y sin la intención de plantearla como un término técnico”.³

Por esta razón, en la actualidad se reconoce que el concepto teórico de neutralidad del dinero surge en P y P . Para Hayek el dinero es neutral si deja inalterados a los precios relativos, así una economía con dinero se tendría que comportar igual que una sin dinero; por el contrario, el dinero no es neutral cuando afecta a los precios relativos, lo que significa que una economía monetaria va a diferir de una economía de trueque.⁴

Hayek no considera que entre una economía de trueque y una economía monetaria existen diferencias substanciales. Desde su perspectiva no hay distinción entre la primera y una economía en la que el dinero se mantiene constante; de este modo, la introducción del dinero al sistema económico facilita las transacciones entre los agentes económicos y permite obtener resultados eficientes, en forma similar a los que se alcanzan en una economía de trueque.

Patinkin (1956) retoma el concepto de neutralidad del dinero de Hayek, pero señala que existen profundas diferencias entre una economía de trueque y una monetaria, lo que hace difícil, si no imposible, su comparación. A pesar de este reconocimiento, el autor termina por cometer algunas inconsistencias en su propia exposición.⁵ Sin embargo, lo que nos interesa destacar en este artículo es que las condiciones que deben verificarse, de acuerdo con Hayek, para que el dinero sea neutral, son substancialmente diferentes de las que Patinkin plantea. Recordemos que en el marco de la síntesis neoclásica, Patinkin defiende las proposiciones de la teoría cuantitativa en relación a la neutralidad del dinero. Mientras que Hayek, a pesar de que es el mayor ideólogo de la filosofía del liberalismo económico del

³ Hayek (1931: 129).

⁴ Hayek (1931: 126).

⁵ Hayek (1931: 144-149).

siglo XX, argumenta la no neutralidad de las variaciones monetarias. Es interesante señalar que, no obstante las particularidades de su teoría, se puede afirmar que comparte el consenso actual de muchas corrientes del pensamiento económico en el sentido de que el dinero es no neutral en el corto plazo y neutral en el largo plazo. Sin embargo, un rasgo importante de Hayek es que la no neutralidad implica la generación de crisis económicas.

Hayek defiende el libre funcionamiento de los mercados y, por lo tanto, la no intervención del Estado en la economía. Pero curiosamente, al explicar las crisis económicas generadas por los cambios en la cantidad de dinero, se vale de un supuesto implícito de rigidez salarial,⁶ argumento que no tiene cabida en el marco de su propia teoría, y como señala Hicks (1967), corresponde más bien a una premisa de la teoría keynesiana.

Como es conocido, las ideas de Hayek generaron una fuerte controversia con Keynes y Sraffa. El dominio de la teoría keynesiana durante la década de los cuarenta y hasta principios de los setenta desalentó a Hayek, quién escribió una serie de artículos, libros y ensayos en defensa de la filosofía liberal.⁷ Sin embargo, a pesar de que sus ideas económicas nadaban contra la corriente, el autor se mantuvo firme en su explicación sobre las crisis económicas originadas por choques monetarios. Posteriormente, su planteamiento renace a partir de que los procesos de crisis económicas de los setenta se caracterizaron por la presencia conjunta de inflación y desempleo, además de que en el terreno teórico se había emprendido el proceso de búsqueda de los microfundamentos de la macroeconomía.

1. El concepto de equilibrio monetario en Hayek vs Wicksell

La noción de equilibrio monetario en un estado estacionario⁸ implica que se dé la igualdad entre la tasa de interés de mercado y la tasa “natural”,⁹ lo que supone que

⁶ La doctrina del ahorro forzoso señala que un incremento de la cantidad de dinero produce un aumento del capital, así como un aumento de los precios; con salario nominal rígido significa una caída en el salario real de los trabajadores que se ven forzados a renunciar a una parte de su consumo.

⁷ Elaboró una teoría social cuyo objetivo era mostrar por qué una sociedad fundada en la libertad del individuo es moralmente superior y económicamente más eficaz que cualquier otra forma de organización social. Véase Guillén Romo (1990: 49-77).

⁸ Un estado estacionario es una forma límite de análisis dinámico y tiene como objeto establecer las tendencias últimas de ciertas variables endógenas (en nuestro caso la relación que se establece entre la tasa de interés nominal y natural), cuando el tiempo se extiende sin límite y las variables exógenas permanecen constantes a lo largo del proceso. Véase Sargent (1979: 1).

⁹ Wicksell consideraba que en ausencia de disturbios monetarios, la tasa de interés debería ser determinada por la igualdad entre el ahorro y la inversión. Esta tasa de equilibrio la bautizó como tasa “natural” de interés, que Hayek prefiere llamar tasa de equilibrio o tasa de beneficio.

el ahorro voluntario sea equivalente a la inversión ($S = I$); entonces la economía está en equilibrio en el periodo corriente e intertemporalmente. Hayek comparte con Wicksell esta concepción del equilibrio monetario, pero Wicksell concluye que mientras las dos tasas concuerden el nivel de precios debe ser siempre estable, idea que Hayek no comparte; desde su perspectiva, la igualdad entre i y r no supone precios invariables, sino sólo que en tales condiciones no hay causas monetarias que tiendan a generar un cambio en el nivel de precios.

Una de las críticas de Hayek a la teoría cuantitativa se concentra en las implicaciones que tiene en el largo plazo, la teoría afirma que una duplicación del acervo de dinero duplica los precios, pero no modifica la tasa de interés. Sin embargo, la característica más notable de los teóricos cuantitativos del período 1870-1930 fue su insistencia en los problemas a corto plazo, “tanto Fisher como Wicksell estaban bien conscientes del mecanismo equilibrador que da a la teoría cuantitativa la calidad de teoría.[...] Wicksell concentró su atención en el problema del “proceso acumulativo” que es esencialmente un fenómeno de desequilibrio a corto plazo”.¹⁰

A continuación exponemos el planteamiento de Wicksell¹¹ para posteriormente señalar las discrepancias de Hayek cuando la economía presenta fluctuaciones en el nivel de producción. Para Wicksell el equilibrio monetario se caracteriza por:

- 1) La igualdad entre la tasa de interés nominal y natural ($i = r$), que garantiza el equilibrio del ahorro y la inversión.
- 2) La estabilidad en el nivel de precios ($P = 'P$).

Estos criterios se deben satisfacer en forma simultánea, la tasa de interés nominal se determina por la igualdad entre la demanda y oferta de fondos prestables; la demanda se divide en demanda de inversión y demanda de saldos de efectivo para transacciones. La oferta de fondos prestables resulta de sumar el ahorro personal, el ahorro de las empresas y el crédito bancario. Si el ahorro privado es igual a la inversión planeada significa que la creación neta de crédito bancario es absorbida por la demanda de saldos en efectivo y que en el agregado la demanda de bienes (DA) es igual a la oferta (OA) y por lo tanto el nivel promedio de precios no tiende ni a subir ni a bajar.

Si el crédito bancario se expande de modo que la tasa de interés monetaria sea menor que la tasa de rendimiento real de la inversión ($i < r$), propicia que la

¹⁰ Blaug (1985: 756-757).

¹¹ Una exposición más amplia sobre las ideas de este autor se encuentra en Blaug (1962).

inversión sea mayor que el ahorro ($I > S$); lo que se traduce en un proceso de inflación, pues la demanda agregada es mayor en relación a la oferta agregada ($DA > OA$). El ascenso de los precios genera una divergencia adicional entre las dos tasas, creando así un proceso acumulativo que da lugar a una situación de desequilibrio en el corto plazo. Los deudores pueden pagar menos que el valor real de los fondos que recibieron en préstamo, razón por la que los bancos se verán inducidos a aumentar la tasa de interés nominal para evitar pérdidas de capital.

Para Wicksell los mercados deben regirse por las fuerzas libres de la oferta y la demanda, el Estado no debe intervenir en la economía, con excepción del papel que debe jugar para controlar los precios. Si el nivel de producción es de pleno empleo, la política monetaria recomienda no modificar la cantidad de dinero, ya que bajo estas condiciones, un aumento en la cantidad de dinero se reflejará en un incremento proporcional en el nivel de precios. Al contrario, si por alguna razón se modifica el nivel de producción, la política monetaria debe administrarse de tal forma que el nivel de precios permanezca estable a lo largo de la ruta de crecimiento de la economía, esto a fin de garantizar los criterios de equilibrio monetario o requisitos del “dinero neutral”, según el autor.

Así por ejemplo, un aumento en la producción debe ser acompañado por un incremento en la oferta monetaria, esto a fin de seguir manteniendo la condición de equilibrio entre las dos tasas de interés y en consecuencia, la estabilidad de los precios; el aumento en la producción propicia el ascenso en la demanda de dinero para transacciones (M^d), presionando al alza a la tasa de interés nominal, pero esta presión debe de ser compensada por un incremento adecuado en la cantidad de dinero, de tal modo que la tasa de interés nominal no varíe. Es decir:

$$\uparrow Q \rightarrow \uparrow M^d \therefore \uparrow M^s \rightarrow (i = r) \rightarrow S = I \text{ y } \therefore DA = SA \rightarrow P = \bar{P}$$

Wicksell considera que para que se mantenga el equilibrio monetario en la economía es necesario compensar las fluctuaciones económicas, a las que normalmente está sujeta la economía, con variaciones en la cantidad de dinero. Este autor, al igual que otros teóricos cuantitativos considera que el objetivo más importante de la política monetaria es mantener la estabilidad en el valor del dinero.

Para Hayek es falsa la idea de que si se mantiene la estabilidad del nivel de precios o el valor del dinero, las tendencias hacia el equilibrio económico no son perturbadas por influencias monetarias, y que las influencias perturbadoras del lado del dinero no pueden hacerse sentir de otra forma que no sea ocasionando una alteración en el nivel general de precios. Este autor hace una crítica de la noción de equilibrio monetario de Wicksell, desde su perspectiva no se puede tener a la vez

precios estables con la igualdad del ahorro y la inversión, o se tiene una condición o la otra: los bancos pueden o bien mantener el nivel de precios estable o bien mantener la demanda de capital real dentro de los límites fijados por la oferta de ahorro; pero no pueden hacer las dos cosas a la vez.

$$\text{a) } \uparrow Q \rightarrow \uparrow M^s \rightarrow P = \bar{P}, \text{ pero al } \uparrow M^s \rightarrow i < r \therefore I > S \rightarrow \uparrow (P_{BI}/P_{BC})$$

$$\text{b) } \uparrow Q \rightarrow M^s = \bar{M}^s \rightarrow \downarrow P \text{ y } (i = r) \rightarrow I = S \therefore (\bar{P}_{BI}/P_{BC})$$

El razonamiento que implica cada uno de los casos se muestra en los incisos anteriores, en ambos se parte de asumir un aumento en el nivel de producción.¹² En el caso (a), si el gobierno desea mantener estable el nivel de precios debe de aumentar la oferta monetaria, pero esto significa que la tasa de interés nominal sea menor que la tasa natural ($i < r$); la alteración del equilibrio entre ambas tasas modifica los precios relativos de los bienes de inversión en relación a los bienes de consumo (P_{BI}/P_{BC}), la expansión monetaria alienta a la inversión productiva en una cantidad que sobrepasa el ahorro que se genera en la economía. En el segundo caso (b) la oferta monetaria se mantiene constante, lo que lleva a una baja en el nivel de precios; como la cantidad de dinero no ha variado se garantiza la condición de equilibrio ($i = r$), el tipo de interés permanece “neutral” en sus efectos sobre los precios relativos de los bienes y no tiende ni a aumentarlos ni a disminuirlos. De acuerdo a Hayek, en el primer caso se invalida la primera condición de equilibrio de Wicksell, mientras que en el segundo caso se invalida la segunda condición.

Vimos que con Wicksell los dos criterios de equilibrio monetario se deben satisfacer simultáneamente, o si uno de ellos no se verifica el otro tampoco y la economía se enfrenta a un proceso de desequilibrio; hay un mecanismo que explica la forma como se relacionan las distintas variables económicas. Sin embargo, cuando Hayek critica a Wicksell y llega a la conclusión de que ambos criterios son incompatibles, parte de analizar una versión ingenua que no corresponde en realidad al planteamiento del autor, pues no considera el mecanismo “indirecto” que conecta el dinero con los precios por la vía de la tasa de interés.

¹² Hayek argumenta que un incremento en la producción se puede dar debido a las siguientes causas: la transición a métodos productivos más capitalistas, la absorción de recursos ociosos, el crecimiento de la población y el descubrimiento de nuevos recursos naturales, entre otras causas.

Por lo tanto, no nos parece aceptable la crítica de Hayek a Wicksell, ya que desde la perspectiva de éste último la desigualdad entre la inversión y el ahorro que se observa en el caso (a) no puede ser consistente con la estabilidad de precios. En forma similar, la igualdad entre la inversión y el ahorro, que implica que la demanda agregada sea igual a la oferta agregada, se traduce en estabilidad de precios, razón por la que tampoco se justifica el planteamiento que Hayek hace en el caso (b), en el que a pesar del equilibrio entre las tasas de interés se reduce el nivel promedio de precios. Hayek dice que la teoría de Wicksell sobre el equilibrio monetario es contradictoria, pero se olvida de que el autor sí tiene una teoría de los precios, cuyos movimientos están asociados al comportamiento de la demanda y oferta agregadas.

Hayek propone una nueva noción de equilibrio monetario, plantea la neutralidad del dinero en términos de los efectos que generan las variaciones monetarias sobre el nivel de los precios relativos; argumenta que la influencia del dinero sobre los precios relativos y la producción es independiente de los efectos sobre el nivel general de precios. “Debemos reconocer que, por un lado, bajo un nivel de precios estable, los precios relativos pueden ser modificados por impulsos monetarios y que, por otro lado, los precios relativos pueden permanecer invariables sólo cuando cambia el nivel de precios”.¹³ Para que el dinero sea neutral se debe mantener la condición de equilibrio: $(i = r)$, ya que si esto es así no tienen por qué generarse variaciones en los precios relativos que modifiquen la relación entre el ahorro y la inversión, de ahí la importancia de mantener constante la cantidad de dinero, lo que antes fue expresado como el caso (b). Mientras que la no neutralidad del dinero es representada por el caso (a) y se traduce, como veremos más adelante, en una crisis económica.

En los conceptos de neutralidad y no neutralidad monetaria que Hayek plantea están ausentes dos aspectos importantes: no se hace mención de la relación entre el nivel de producto y la demanda de dinero, tampoco se considera el efecto que las variaciones en el nivel agregado de precios puede tener sobre variables reales. Recordemos que la demanda de dinero juega un papel importante en el razonamiento de Wicksell, desde la perspectiva de este autor no tendrían por qué generarse discrepancias entre la tasa de interés nominal y la tasa natural en el caso (a) y lo que Hayek llama dinero neutral para Wicksell corresponde a una situación de desequilibrio monetario. De este modo, el planteamiento del caso (b) se modificaría substancialmente si consideramos la lógica de Wicksell:

¹³ Hayek (1931: 28).

$$\uparrow Q \rightarrow \uparrow M^d, \text{ con } M^s = \bar{M}^s \rightarrow (i > r) \rightarrow I < S \text{ y } \therefore DA < SA \rightarrow \downarrow P$$

de aquí podemos observar que si el nivel de producción aumenta y la cantidad de dinero se mantiene constante se invalidan los dos criterios de equilibrio monetario.

Ahora aceptemos que el dinero es neutral de acuerdo a la lógica que Hayek propone en el caso (b), bajo este razonamiento y para evitar que los precios relativos y el nivel de producción se vean afectados por variaciones en la cantidad de dinero, Hayek plantea que el objetivo de la política monetaria es obtener dinero neutral, por ello el gobierno debe mantener constante el stock monetario. De este modo, un incremento en la producción va a ser acompañado por una reducción en el nivel de precios o un aumento en el valor del dinero, sin que ello signifique que se modifiquen los precios relativos, por lo tanto el dinero será neutral a pesar de la inestabilidad en el nivel de precios. “Más bien parece que la caída en los precios proporcional al incremento de la productividad, que necesariamente se sigue de un incremento en la producción cuando la cantidad de dinero no varía, no sólo es totalmente inocua, sino que de hecho es el único medio de impedir que la producción tome direcciones equivocadas”.¹⁴

Hayek reconoce que en términos prácticos, e incluso teóricamente, su propuesta de mantener constante la cantidad de dinero se enfrenta a muchas dificultades. Señala, por ejemplo, que hay formas de crédito que no están relacionadas con los bancos, es decir que no están sujetas a ningún control central; para este autor la estructura del crédito es una especie de pirámide invertida, la parte inferior corresponde a la base de efectivo de la estructura del crédito (creación de billetes y monedas por parte del banco central), la sección inmediatamente superior representa el crédito del banco central en sus diversas formas, la siguiente a los créditos de los bancos comerciales y sobre ellos está el total de los créditos empresariales fuera de los bancos. El banco central puede tener control sobre la parte inferior de la pirámide y tal vez pueda tener alguna ingerencia sobre la parte intermedia, pero escapa de su control lo relacionado a la generación de crédito de la parte superior. Además, en tiempos de expansión económica es muy común que los bancos tiendan a aumentar el crédito, lo que desencadena la crisis económica.

Hayek subraya que probablemente su propuesta de mantener constante la cantidad de dinero parezca una utopía y sin embargo agrega: “De todos modos, estoy firmemente convencido de que si deseamos prevenir las direcciones periódicas

¹⁴ Hayek (1931: 105).

camente equivocadas de la producción, sería necesario una política muy similar a la bosquejada antes”.¹⁵

Según el autor, si todos los precios nominales se ajustan a la baja en la misma proporción, no hay razón para pensar que el proceso de deflación tenga efectos reales en el sistema económico, ya que lo que interesa son los efectos sobre los precios relativos.

Lo que nos interesa sólo es de qué forma los valores relativos de los bienes en tanto que fuentes de renta o medios de satisfacción de necesidades resultan afectados por el dinero. El problema nunca estriba en explicar un “valor general” del dinero, sino sólo cómo y cuándo el dinero influye sobre los valores relativos de los bienes y bajo qué condiciones deja estos valores relativos invariables o, por recurrir a la feliz expresión de Wicksell, el dinero permanece neutral con relación a los bienes.¹⁶

Por las razones anteriores Hayek deja de lado el estudio del nivel general de precios, otros argumentos que utiliza para tomar esta decisión son los siguientes:

- 1) La teoría cuantitativa fue construida para admitir una verificación estadística, por ejemplo, entre la cantidad de dinero y el nivel de precios. Pero ninguna de las magnitudes agregadas (M, P, Q) puede influir en las decisiones de los individuos.
- 2) Ni los agregados ni los promedios actúan recíprocamente entre sí, y nunca será posible establecer conexiones necesarias de causa y efecto entre ellos, como podemos establecerlos entre fenómenos individuales, precios individuales, etc.
- 3) Objeta que la teoría cuantitativa haya usurpado el lugar central de la teoría monetaria al aislar la teoría monetaria del cuerpo principal de la teoría económica.

Vemos como Wicksell y Hayek conciben el equilibrio monetario en una forma distinta. Al autor de *P y P* le preocupan los fundamentos microeconómicos, el comportamiento individual de agentes económicos tomadores de decisiones; en el análisis de las variaciones monetarias interesan los precios relativos, no el nivel general de precios. En el caso (b) señalamos que Hayek argumenta que el nivel de precios es inestable y que aún así el dinero es neutral. ¿Se puede sostener que la reducción de precios no genera efectos reales? A este respecto, en 1811 Malthus señala que:

¹⁵ Hayek (1931: 117).

¹⁶ Hayek (1931: 31).

Los nuevos billetes entran al mercado como un capital adicional, para comprar lo necesario para poner en marcha la empresa. Pero antes de que la producción del país aumente es imposible que una persona obtenga más de ella sin disminuir la parte de alguna otra. Esta disminución es influida por la elevación de los precios, ocasionada por la competencia de los billetes nuevos, que impide a aquellos que sólo son compradores, y no vendedores, comprar la misma cantidad del producto anual que antes: mientras que todas las clases industriales-todos los que compran y también venden-obtienen beneficios extraordinarios al aumentar los precios; e incluso cuando esta progresión se detiene controlan una porción del producto anual mayor que la que poseían antes de la nueva emisión.¹⁷

En pocas palabras, Malthus argumenta que al aumento o la reducción en el nivel general de precios genera efectos de redistribución entre los agentes económicos y es el propio Hayek el que reconoce esta contribución a la teoría monetaria en su lección 1 titulada: “Teorías acerca de la influencia del dinero sobre los precios”, en la que además agrega: “el reconocimiento de esta tendencia de una mayor emisión de billetes a incrementar el capital nacional no impide que Malthus perciba los peligros y la manifiesta injusticia que se asocia a ellos. Él dice que lo expone simplemente como una explicación racional del hecho de que generalmente una subida de precios coincide con la prosperidad pública”.¹⁸ A pesar de estas observaciones, cuando Hayek expone su teoría se olvida de analizar los efectos redistributivos, en su afán por analizar el papel de los precios relativos le resta importancia al nivel general de precios. Esto constituye un punto débil en la forma como el autor concibe la neutralidad del dinero, en efecto, las variaciones en el nivel general de precios implican cambios en la distribución del ingreso.

Pongamos el ejemplo de un deudor y un acreedor, el deudor se compromete a pagar al acreedor una tasa nominal (i_0) del 20% sobre el monto del crédito que le ha prestado; en la situación inicial de equilibrio suponemos que no hay variación de precios ($\Pi_0 = 0$) y el nivel de producción es $Q = Q_0$ esto implica que la tasa de interés natural sea igual que la tasa de interés nominal, puesto que $i_0 = r_0 + \Pi_0$. Si la producción aumenta de Q_0 a Q_1 y el stock monetario no varía, esto genera una deflación por ejemplo de $\Pi_1 = -5\%$, entonces la tasa de interés natural será ahora mayor, puesto que: $r_1 = i_0 - \Pi_1$. Sustituyendo con los datos: $r_1 = 20\% - (-5\%) = 25\%$. La tasa de beneficio que adquiere el acreedor por posponer su consumo corriente en vistas de obtener un mayor consumo futuro, ha aumentado de $r_0 = 20\%$ a $r_1 = 25\%$.

¹⁷ Publicado por Malthus en una reseña sin firma, véase *Edinburgh Review*, vol. XVII, núm. XXXIV, febrero de 1811: 363 ss. Hayek (1931: 19-20).

¹⁸ Hayek (1931: 20).

Vemos entonces que con una deflación el acreedor gana y el deudor pierde, mientras que en el caso de una inflación se daría lo contrario; durante el proceso de ajuste se generan cambios en la distribución del ingreso. En materia de política monetaria, como hemos señalado antes, Hayek propone mantener constante la oferta monetaria, con independencia de si el nivel de producción aumenta, disminuye o se mantiene sin cambio. Reconocer los efectos redistributivos de las variaciones en el nivel agregado de precios significa que su recomendación de política para garantizar el equilibrio monetario no es satisfactoria, tiene serias limitaciones. “En Hayek no hay deudas, ni contratos monetarios, ni acuerdos salariales, ni precios rígidos en sus supuestos. Por ello es capaz de negar los efectos más obvios de una caída general o aumento de precios. Porque en su opinión el nivel general de precios no tiene lugar en la teoría monetaria”.¹⁹ Por lo tanto, contrariamente a lo que Hayek cree, el nivel agregado de los precios es una variable importante que debió tomar en cuenta al analizar los efectos de las variaciones monetarias sobre los precios relativos.

En síntesis, debido a las inconsistencias que presenta, no se puede rechazar la noción de equilibrio monetario de Wicksell a partir de la crítica de Hayek. La argumentación teórica que éste utiliza para establecer las condiciones bajo las cuales el dinero puede ser considerado neutral es frágil. Sin embargo, un aspecto muy importante para el desarrollo de la teoría monetaria es el énfasis en los precios relativos y en la toma de decisiones de los agentes económicos. En la actualidad el concepto de neutralidad de dinero se atribuye a Hayek, aunque como analizamos en otro artículo, las hipótesis que se deben de verificar para que el dinero sea neutral se relacionan más bien con Patinkin.²⁰

2. Ahorro forzado

Hemos visto que en la noción de equilibrio monetario de Hayek se concibe una estrecha relación entre la condición: ($i = r$) y la estabilidad de los precios relativos, mientras las tasas de interés coincidan los precios relativos no se moverán, pues las empresas no tendrán incentivos para cambiar sus decisiones de producción entre bienes de inversión y de consumo.²¹

En consecuencia, cualquier cambio que altere significativamente el equilibrio entre las tasas de interés desencadena un proceso de ajuste en la economía. De este modo, si ($i < r$) aumenta el precio relativo de los bienes de inversión en

¹⁹ Sraffa (1932: 44).

²⁰ León León (2000).

²¹ El tipo de interés es esencialmente el regulador de la proporción entre la producción directa e indirecta de bienes de consumo.

relación a los bienes de consumo ($\uparrow P_{BI}/P_{BC}$), en caso contrario ($i > r$) el precio relativo caerá. “En condiciones de pleno empleo, una bajada significativa y duradera del tipo de interés desplazará recursos productivos desde la elaboración de bienes de consumo hacia la de bienes de equipo, ocasionando respectivamente una reducción y un aumento de la proporción que unos y otros bienes representan en el agregado de bienes y servicios producidos por unidad de tiempo en la sociedad”.²² La modificación de los precios relativos implica un cambio en la estructura de la producción; la economía se hace más capitalista si la proporción de bienes de inversión es mayor que la de bienes de consumo, si sucede lo contrario la economía transita a una estructura de producción menos capitalista.²³

El proceso de transición hacia mayores o menores métodos “indirectos” de producción puede darse por dos vías: por cambios en el volumen de ahorro voluntario o por modificaciones en la cantidad de dinero. En el primer caso, con un aumento en el ahorro voluntario,²⁴ la economía transita a una estructura de producción más capitalista, se tendrá un nuevo equilibrio, y será estable, por ser el resultado de las decisiones tomadas por los agentes económicos que disminuyen su consumo corriente para aumentar su consumo futuro. En cambio, con un incremento en la cantidad de dinero el proceso de ajuste es como sigue:

$$\uparrow M^s \rightarrow (i < r) \therefore I > S \rightarrow \uparrow (P_{BI}/P_{BC})$$

la economía transita a una estructura de producción más capitalista. Pero en estas condiciones la situación es inestable porque existe una incompatibilidad entre las preferencias de los agentes económicos y la estructura de la producción, la expansión artificial generada por la política monetaria expansiva se traduce en una crisis económica.

²² Véase la introducción a la traducción española de *Precios y producción*, realizada por J. A. De Aguirre (1996: 15).

²³ En relación a este razonamiento Keynes señala: “El profesor Von Mises ha propuesto una teoría peculiar de la tasa de interés y de él la ha tomado el profesor Hayek. Y también, según creo, el profesor Robbins; de acuerdo con esta teoría las modificaciones en la tasa de interés pueden identificarse con las de los niveles relativos de precios de los bienes de consumo y los bienes de capital. No está claro cómo se llega a esta conclusión [...] se llama la atención sobre el hecho de que una baja de la tasa de interés resulta favorable a la inversión. *Ergo*, un descenso de la proporción que guarda el precio de los bienes de consumo con el de los bienes de producción es favorable a la inversión. Por este medio se establece un eslabón entre el incremento individual del ahorro y el aumento de la inversión total” (Keynes, 1936: 172-173). Keynes, como es sabido, adopta una postura teórica distinta a la que plantea el profesor Von Mises y sus discípulos.

²⁴ Según Hayek, en una economía con dinero constante es indistinto si el ahorro se hace en dinero o en especie.

El argumento central que Hayek defiende en *PyP* es que el factor que desencadena el desequilibrio es la variación monetaria, de ahí que resulte fundamental mantener constante la cantidad de dinero, si es que se quiere evitar los procesos de crisis económica. Una vez desencadenada la crisis, el autor señala que lo mejor que se puede hacer es dejar que las propias fuerzas del mercado corrijan los desequilibrios, entonces la economía retornará tarde o temprano a la situación inicial, después de sufrir un alto costo, que proviene de la necesidad de liquidar y reorientar parte de la estructura de capital que habría sido distorsionada durante la expansión inicial que genera el incremento en la cantidad de dinero.

De acuerdo con este planteamiento que exploraremos con detalle en la próxima sección, en Hayek el dinero es no neutral en el corto plazo, y esta no neutralidad implica la generación de crisis económicas. Pero a la larga la economía retorna a su punto de partida, es decir, el dinero será neutral en el largo plazo, aunque este proceso es tratado por Hayek de manera insuficiente. El argumento de que la expansión monetaria genera crisis económicas se sustenta en la existencia del ahorro forzoso derivado de un supuesto implícito de rigidez salarial, punto muy criticado de su teoría, como veremos a continuación.

¿Por qué el aumento en la cantidad de dinero no afecta por igual a todos los precios si se asume que son flexibles? ¿por qué se modifican los precios relativos? En Hayek no es claro, es evidente que alguna o algunas de las hipótesis que le sirven como punto de partida no se verifican. Esto llevó a Hicks (1967) a hacer las siguientes consideraciones: cuando los mercados están en equilibrio la tasa de interés de mercado iguala a la tasa natural, por lo tanto, el que la tasa de interés de mercado caiga por debajo de la tasa natural es un fenómeno de desequilibrio. Si los precios se ajustan instantáneamente, no puede darse una discrepancia prolongada entre ambas tasas porque los precios nominales subirán uniformemente. El autor acepta esta proposición de Wicksell y señala que un sistema económico que no presenta algún tipo de “retraso” no puede engendrar (endógenamente) un proceso de desequilibrio. “El modelo de Hayek engendra un proceso; por tanto, debe de haber, implícito, algún tipo de retraso. ¿Cuál es el retraso?”.²⁵ Hicks explora algunas opciones intentando hacer consistente el análisis de Hayek, por su importancia destacamos dos de ellas, que vamos a explicar tomando como referencia el razonamiento que aparece a continuación:

$$\uparrow M \rightarrow \downarrow i \rightarrow \uparrow I \rightarrow \uparrow P_{BI} \rightarrow \uparrow w \rightarrow \uparrow C \rightarrow \uparrow P_{BC} \Rightarrow (P_{BI}/P_{BC}) \text{ no cambia.}$$

²⁵ Hicks (1967: 239).

Aquí se muestra una situación en que los precios son totalmente flexibles y se ajustan instantáneamente. La expansión monetaria reduce la tasa de interés nominal por debajo de la tasa natural, lo que provoca un aumento en la demanda de bienes de inversión, generando el ascenso en el precio de estos bienes y en el nivel de salarios (ya que se supone pleno empleo de los factores productivos), al ver incrementado su ingreso los consumidores aumentan la demanda de bienes de consumo y en consecuencia los precios de estos bienes también deberán subir, “y no se restablecerá el equilibrio en todo el sistema hasta que los precios de los bienes de consumo hayan subido tanto como para anular el incentivo que provocaba el aumento en la inversión real”.²⁶ Por lo tanto, el ajuste instantáneo de los precios nominales mantiene inalterados a los precios relativos y el dinero sería neutral. Pero esto no es lo que Hayek señala, así los casos destacados representan algún tipo de retraso en el proceso de ajuste,²⁷ lo que va a implicar el aumento en el precio relativo de los bienes de inversión o intermedios, que es lo que permitiría justificar las conclusiones de no neutralidad de Hayek.

- 1) Un retraso en los ajustes del mercado, en particular el retraso en la demanda de bienes de consumo; que podemos expresar como:

$$\uparrow M \rightarrow \downarrow i \rightarrow \uparrow I \rightarrow \uparrow P_{BI} \rightarrow \uparrow w \rightarrow MC \rightarrow MP_{BC} \Rightarrow (P_{BI}/P_{BC}) \uparrow \text{ aumenta.}$$

- 2) Existe rigidez del salario nominal:

$$\uparrow M \rightarrow \downarrow i \rightarrow \uparrow I \rightarrow \uparrow P_{BI} \rightarrow w = \bar{w} \rightarrow MC \rightarrow MP_{BC} \Rightarrow (P_{BI}/P_{BC}) \uparrow \text{ aumenta.}$$

En el caso (1), a pesar del incremento de los salarios, la demanda de bienes de consumo no aumenta, lo que provoca que el aumento en el precio de estos bienes se retrase en relación al ascenso en el precio de los bienes de inversión. Nosotros encontramos algunas ideas de Hayek que apuntan en este sentido, por ejemplo cuando escribe que “Al mismo tiempo las rentas de los asalariados aumentarán como consecuencia de la mayor cantidad de dinero disponible para la inversión de los empresarios”,²⁸ y “la demanda de bienes de consumo seguirá subiendo durante un período porque necesariamente siempre estará rezagada con relación al gasto adicional de inversión que ocasiona la subida de las rentas monetarias”.²⁹

²⁶ Hicks (1967: 240).

²⁷ El símbolo M lo utilizamos para indicar que la variable en cuestión se ajusta con retraso.

²⁸ Hayek (1931: 89).

²⁹ Hayek (1931: 90-91).

Pero Hicks no queda satisfecho con esta interpretación que hace de Hayek, dice que no se puede aceptar este retraso, señala que lo misterioso en la teoría de Hayek no es el “alargamiento” del “período de producción”, sino la falta de justificación que haga razonable el plantear esta cuestión.

Por lo anterior, señala que va a “‘corregir’ este error inicial del argumento de Hayek, buscando una pregunta diferente para la que la respuesta de Hayek sea razonablemente adecuada”.³⁰ Por lo tanto, replantea las ideas de Hayek asumiendo que los salarios nominales no se ajustan y este atraso también implica el aumento en el precio relativo de los bienes de inversión, como se ilustra en el razonamiento del caso (2). Según Hicks, permitiría incorporar alguna parte del trabajo de Hayek sobre la estructura de la producción, con lo que el lector podría absorber algunas enseñanzas del autor. “Pero la rigidez (aunque sea temporal) de los salarios monetarios, supuesto sobre el que se basa la teoría, es un concepto muy anti-hayekiano. En realidad, por este camino se puede llegar a una teoría mucho más cercana a la de Keynes, o quizás a la de Robertson, que a la del mismo Hayek”.³¹

Es evidente que el supuesto implícito de rigidez salarial se contradice con el supuesto inicial de Hayek de flexibilidad de todos los precios, pero al parecer el autor no advierte esto, nosotros encontramos que la siguiente cita refleja el retraso salarial del que habla Hicks: “No puede haber dudas de que si sus rentas monetarias se elevaran otra vez, ellos (los consumidores) inmediatamente intentarían expandir su consumo hasta la proporción habitual. Veremos en la siguiente lección por qué, con el tiempo, sus rentas subirán como consecuencia del incremento en el dinero en circulación”.³²

Por lo tanto, para hacer comprensible el razonamiento de Hayek en relación a su explicación sobre las crisis económicas, vamos a asumir, con Hicks, que los salarios nominales muestran una rigidez temporal. Bajo estas condiciones, ¿realmente las crisis económicas son provocadas por modificaciones en la cantidad de dinero?, en el apartado siguiente trataremos de contestar esta pregunta y para ello consideramos necesario presentar un resumen con la explicación que Hayek utiliza en caso de un choque real, que según el autor no genera crisis económicas, ni choque monetario. Esto a fin de comparar la lógica interna del razonamiento del autor y así poder evaluar la propuesta central de P y P .

³⁰ Hicks (1967: 241).

³¹ Hicks (1967: 242).

³² Hayek (1931: 57-58).

3. Ahorro voluntario vs ahorro forzado

3.1 Los supuestos o hipótesis restrictivas

1) Hayek combina los principios teóricos de la teoría del capital con el esquema de equilibrio general walrasiano con el propósito de hacer énfasis en el papel que juegan los fundamentos microeconómicos en el proceso de ajuste ante choques exógenos. Las ideas prevalecientes en la década de los años treinta en relación al modelo de equilibrio general, planteaban que en un mundo estático y sin dinero existía el equilibrio; cualquier discrepancia entre los planes de los agentes económicos tenía un carácter friccional y se resolvería rápidamente a través del mecanismo de ajuste de los precios relativos.

2) Se asumen condiciones de libre competencia y no se consideran cambios en el conocimiento técnico.

3) Hayek retoma la teoría del capital de Böhm-Bawerk, en la que:

tanto la tierra como la mano de obra son factores productivos “originales” o primarios cuya oferta está fija o es una función de decisiones no económicas, pero el capital es un factor “producido” o intermedio cuya oferta depende de la tierra y la mano de obra utilizadas en su producción en el pasado. [...] El papel del capital en la producción consiste en permitir la adopción de métodos de producción “indirectos” más productivos, pero también más tardados. Robinson Crusoe puede pescar directamente con una técnica de la mano a la boca, o indirectamente por el método indirecto de la construcción de una red. Con el auxilio de la red puede pescar un mayor volumen que con sus manos desnudas, aún después de considerar el costo de la construcción y el mantenimiento de la red.³³

La producción es entonces el resultado de un proceso temporal durante el cual se tienen que generar todos los bienes intermedios para producir el bien final, el proceso de producción es más o menos largo dependiendo de la necesidad de bienes intermedios que se requieran.

4) Para simplificar el análisis se considera que el trabajo es el único factor primario, la tierra es tomada como un bien libre.

5) Para producir un bien se requiere de la combinación de factores de producción o bienes intermedios “específicos” y “no específicos”; los primeros sólo pueden usarse en una o en pocas etapas del proceso productivo, a esta clase pertenece a, por ejemplo, la mayoría de la maquinaria o establecimientos industria-

³³ Blaug (1985: 620).

les completos muy especializados. Mientras que los bienes “no específicos” se pueden desplazar a cualquiera de los sectores de la producción, por ejemplo el trabajo, las materias primas e incluso numerosos instrumentos de tipo no muy especializado: cuchillos, martillos, tenazas, etc.

6) En la teoría austriaca se mide el capital a través del cálculo del periodo medio de producción (T): “el tiempo que transcurre en promedio entre el instante en que se aplica un insumo factorial a la producción y el instante en que sus frutos quedan disponibles para el consumo”.³⁴ Se plantea que existe una relación monótona e inversa entre la tasa de interés y el periodo medio de producción: “cuanto menor sea la tasa de interés, mayor será el período de producción rentable, porque a una tasa de interés menor es mayor el valor presente de una corriente de bienes futuros y por ende es menor el premio sobre los bienes presentes”.³⁵

Un aumento de T va a significar que la economía transite a una estructura de producción más capitalista. Es decir, si se alarga el proceso de producción se obtiene una mayor cantidad de bienes de consumo en el futuro, dada una cantidad de medios originales de producción. Para tener claro lo que implican estos cambios, es útil la Gráfica 1,³⁶ que muestra las aplicaciones sucesivas de los medios originales de producción, necesarios para llevar adelante la producción de bienes de consumo. El valor de los medios de producción originales se expresa por la proyección horizontal de la hipotenusa, mientras que la dimensión vertical medida en un periodo arbitrario de la altura a la base expresa el progreso en el tiempo.

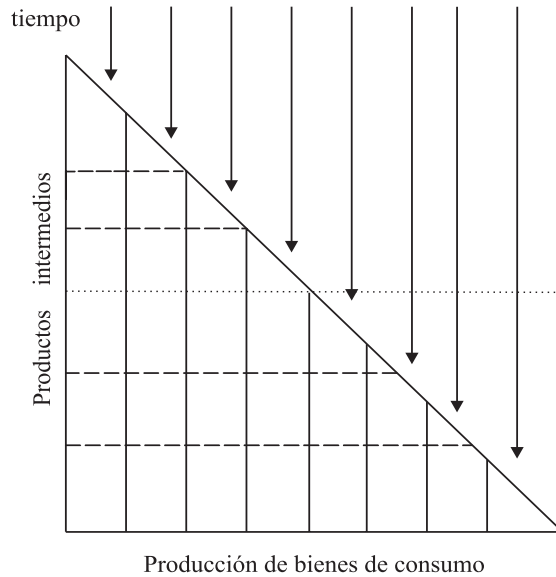
La inclinación de la línea representa la cantidad de medios originales de producción usados que son expandidos continuamente durante el proceso total de producción. La base del triángulo mide el valor de la producción corriente de bienes de consumo. El área del triángulo muestra la totalidad de etapas sucesivas a través de las cuales varias unidades de medios originales de producción pasan antes de estar listos para el consumo, también muestra la cantidad total de productos intermedios o bienes de capital que deben existir en cualquier momento del tiempo para asegurar un producto continuo de bienes de consumo.

³⁴ Blaug (1985: 632).

³⁵ Blaug (1985: 630).

³⁶ Hayek señala que con las gráficas intenta hacer su teoría más comprensible. A este respecto, en un pie de página aclara: “Más tarde advertí que unas figuras triangulares parecidas se habían utilizado para representar el proceso productivo capitalista no sólo por Jevons, sino especialmente también por Wicksell y tras él por Ackermann. El Dr. Marschak ha efectuado recientemente la muy adecuada recomendación de llamar a estas figuras triangulares los “gráficos de la inversión de Jevons” (Hayek, 1931: 38).

Gráfica 1
Medios originales de producción



Tomado de Hayek (1931).

7) La proporción entre la cantidad de bienes intermedios representada por el área del triángulo y la cantidad de bienes de consumo debe crecer a medida que aumenta el periodo medio de producción.

8) En la Gráfica 1 se asume una relación lineal, lo que significa que la cantidad de factores originales son aplicados durante las sucesivas etapas del proceso a una tasa constante, de ahí que T es exactamente la mitad de la longitud del tiempo que transcurre entre la aplicación de la primera unidad de medios originales de producción, hasta completar el proceso.

9) La figura mostrada con anterioridad “representa valores y no producción física” (Hayek, 1931: 42) y:

la proporción de dinero gastado en bienes de consumo y el dinero gastado en bienes intermedios es igual a la proporción entre la demanda total de bienes de consumo y la demanda total de productos intermedios necesarios para su producción continuada; a su

vez, esto se debe corresponder, en un estado de equilibrio, con la proporción entre la producción de bienes de consumo durante un período de tiempo y la producción de productos intermedios de todas las etapas previas durante el mismo periodo.³⁷

10) El stock de bienes intermedios es intercambiado por dinero en intervalos regulares,³⁸ el dinero se paga primero por bienes de consumo moviéndose entonces hacia arriba del diagrama, después de un número variado de movimientos intermedios, se paga como ingreso a los dueños de los factores de producción, quienes posteriormente lo usan para comprar bienes de consumo.

11) En lugar de usar matemáticas, Hayek prefiere dividir el proceso continuo en distintos periodos y sustituir el concepto de flujo continuo por el supuesto de que los bienes se mueven intermitentemente en intervalos iguales de una etapa de producción a la siguiente. Lo que equivale a elaborar secciones cruzadas, mostradas por las líneas horizontales que aparecen en el triángulo de la Gráfica 1.

Considerando la Gráfica 1, al final de cada periodo, y representando la cantidad de bienes que pasan estas líneas de división en un periodo por un rectángulo de talla correspondiente, se tiene la nueva ilustración del mismo proceso en la Gráfica 2. La figura representa la situación inicial de equilibrio, cada uno de los sucesivos bloques representa el producto de la correspondiente etapa de producción, la diferencia en la longitud de los bloques corresponde a la cantidad de medios originales de producción usados en la etapa que sigue. El bloque de la base representa el producto de bienes de consumo durante el periodo, la proporción entre el producto de bienes de consumo y el producto de bienes intermedios es de 40:80³⁹ o 1:2.

En la Gráfica 2 se muestra que la producción toma cuatro etapas sucesivas y que el periodo medio de producción es de dos y, como señalamos, la cantidad de bienes intermedios es el doble en relación a la producción de bienes de consumo.

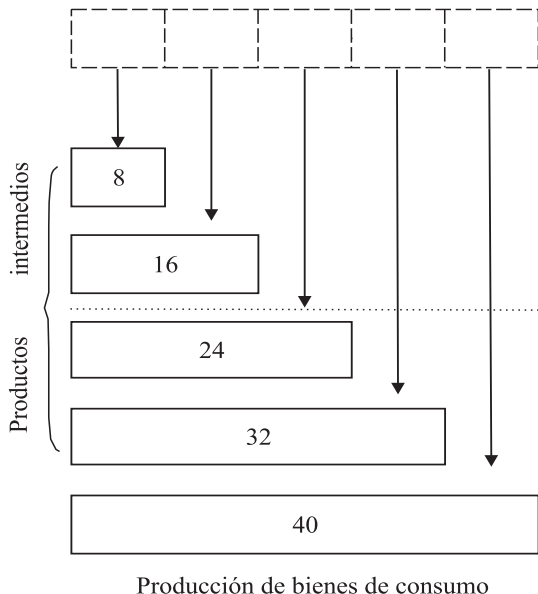
Sobre la base de estos y otros supuestos simplificadores el autor estudia el proceso de transición hacia mayores o menores métodos “indirectos” de producción. Una transición a métodos de producción más (o menos) capitalistas tendrá lugar si la demanda total de bienes de producción se incrementa (o decremента) relativamente a la demanda de bienes de consumo. Lo anterior puede darse por dos vías, como resultado de cambios en el volumen de ahorro voluntario o como resultado de variaciones en la cantidad de dinero.

³⁷ Hayek (1931: 46).

³⁸ Esto implica que la velocidad de circulación del dinero es constante.

³⁹ 80 resulta de sumar: 8+16+24 +32.

Gráfica 2
Medios originales de producción



Tomado de Hayek (1931).

3.2 Cambios provocados por un factor real: hacia un nuevo equilibrio

Hayek supone que no hay diferencia entre una economía con dinero constante y una economía de trueque, por ello la introducción del dinero como medio de cambio no afecta las condiciones de equilibrio general.⁴⁰ A partir de la situación de equilibrio mostrada en la Gráfica 2, se supone que la cantidad de dinero se mantiene constante y que los consumidores deciden voluntariamente ahorrar una proporción mayor de su ingreso, que equivale a un cuarto de su ingreso en un periodo.⁴¹ “Podemos suponer asimismo que estos ahorros son realizados continuamente, de la forma precisa para que sean utilizados en la constitución de los nuevos procesos

⁴⁰ El supuesto de una agencia central de compensación que se hace en una economía de trueque, según Hayek, puede ser sustituido sin problemas por el de un dinero constante. Por esta razón el autor define la situación inicial de equilibrio a través de una gráfica que representa valores y no producción física.

⁴¹ Significa un cambio en la función de utilidad intertemporal.

productivos”.⁴² La proporción de la demanda entre bienes de consumo e intermedios cambiará de 40:80 a 30:90 o de 1:2 a 1:3, ahora se dispone de una suma reducida de dinero de 30 para compras de bienes de consumo y de una cantidad adicional para la adquisición de bienes de inversión o intermedios.⁴³

Lo anterior implica que se deposite una mayor cantidad de dinero en los bancos (que en este caso actúan como intermediarios financieros), ante el mayor ahorro la tasa de interés monetaria se reduce, haciendo atractiva la demanda de crédito por parte de los productores, ya que ahora resultan rentables los proyectos de inversión de más larga duración. Por lo tanto, el efecto inmediato del aumento del ahorro y del consecuente decremento en la demanda de bienes de consumo (DBC) será un incremento en la demanda de bienes intermedios o de inversión (DBI). Veremos que los precios de los bienes de consumo (P_{BC}) disminuyen, al igual que los precios de los bienes de inversión (P_{BI}), pero la baja en los precios de los bienes de consumo es mayor a la baja en los precios de los bienes de inversión, lo que significa un aumento en los precios relativos, definidos como: P_{BI}/P_{BC} .

Desde la perspectiva de las etapas que preceden a la producción de bienes de consumo, el decremento en los precios de los bienes de producción se hace cada vez menor hasta que dejan de disminuir y a partir de aquí hay un alza cada vez mayor en sus precios. El alza en los precios de los bienes intermedios no es igual ni significa que todos deban aumentar; mientras que los precios de los bienes intermedios “no específicos” muestran un aumento general, el efecto en los precios de los bienes intermedios “específicos” será diferente. Si un bien de este tipo está adaptado a una etapa de producción comparativamente baja, y ante la relativa deficiencia de los bienes intermedios “no específicos” que se requiere en esta etapa (deficiente porque los recursos se han movido a las etapas altas), habrá una reducción en el rendimiento que obtienen los bienes “específicos”, por lo cual su producción será reducida. Por el contrario, si el bien intermedio “específico” está adaptado para una etapa alta de producción, el precio y la cantidad de su producción se incrementarán.

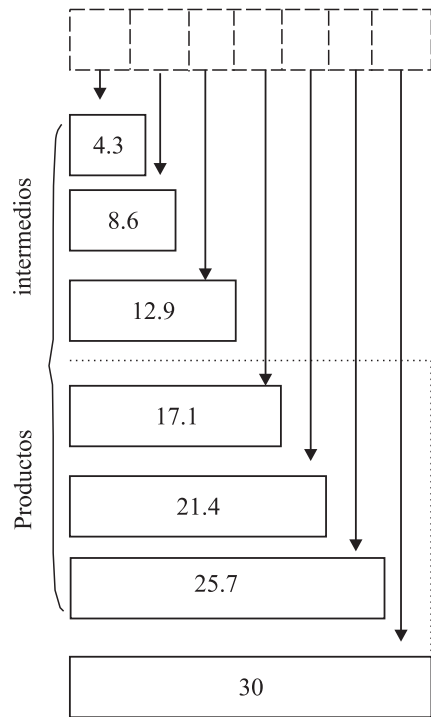
La economía experimentará un proceso de transición a métodos de producción más capitalistas, lo que implica que aumente el periodo medio de producción en la misma proporción en que se incrementa la demanda de productos intermedios con relación a la demanda de bienes de consumo, es decir, de un promedio de dos a un promedio de tres (o de cuatro etapas a seis etapas de producción). Cuando la transición se ha completado, la estructura de la producción cambia de la situación mostrada en la Gráfica 2 a la que se observa en la Gráfica 3, la demanda

⁴² Hayek (1931: 50).

⁴³ 10 es la cuarta parte de 40, por ello $40-10 = 30$ y los 10 se suman a su vez a 80.

total de bienes intermedios pasa a ser de 90, dividida ahora en seis etapas de producción; si llamamos x a la demanda de la etapa más alejada en relación al consumo, resulta que: $x + 2x + 3x + 4x + 5x + 6x = 90$, por lo que x es aproximadamente igual a 4.3, que es el valor que aparece en el primer bloque de la Gráfica 3, conforme a los supuestos simplificadores del autor se obtienen los valores que aparecen en los bloques restantes.⁴⁴

Gráfica 3
Medios originales de producción



Producción de bienes de consumo

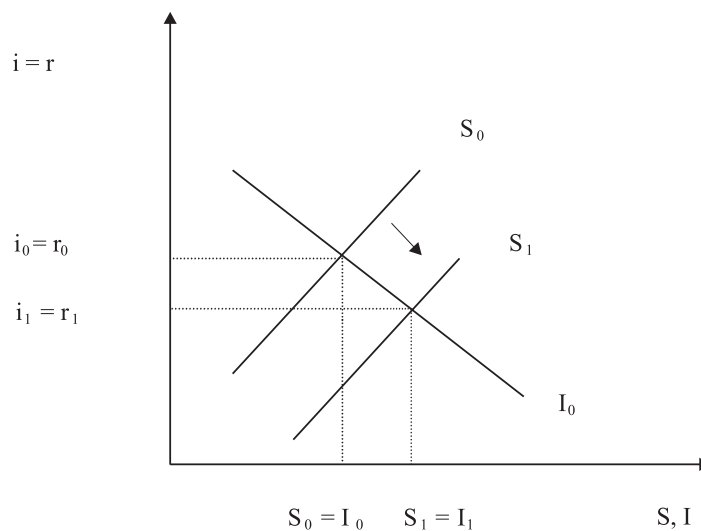
Tomado de Hayek (1931).

⁴⁴ Véase la traducción española de *Precios y Producción*, pp. 59-62.

Al cambio en la distribución de las sumas de dinero gastadas en las diferentes etapas de la producción le corresponderá un cambio similar en la forma como se distribuye la demanda. Si comparamos los dos diagramas podemos observar que la estructura de la producción se ha hecho más larga y estrecha, la base del triángulo en la Gráfica 3, que mide: “la suma de dinero gastada en bienes de consumo durante un periodo de tiempo, y al mismo tiempo la suma de dinero recibida como ingreso en pago del uso de los factores de producción, ha bajado de cuarenta a treinta. Esto significa que el precio de una unidad de factores productivos, cuya suma total no ha cambiado, caerá en la misma proporción, y el precio de una unidad de bienes de consumo, cuya producción ha aumentado como consecuencia de los métodos más capitalistas de producción, caerá en una proporción mayor” (Hayek, 1931: 53).

El proceso de ajuste hacia una nueva situación de equilibrio puede tomar algún tiempo e involucra discrepancias temporales entre ofertas y demandas. Esto lo podemos ver si al razonamiento de Hayek le agregamos la Gráfica 4; el aumento del ahorro (de S_0 a S_1) hace que la tasa de interés monetaria sea transitoriamente menor que la tasa “natural”, pero los precios relativos se ajustan en la dirección esperada y el aumento en la inversión reduce la tasa de beneficio. Por lo tanto, la nueva estructura de producción será consistente con el cambio en las preferencias

Gráfica 4
Un incremento en el ahorro voluntario



de los agentes económicos y se tendrá la igualdad entre las dos tasas de interés (al nivel menor: $i_1 = r_1$), el incremento en el ahorro se traduce en un aumento proporcional en la inversión.

El cambio en los precios relativos establece también un nuevo equilibrio entre los márgenes de precio y la tasa de interés; con una tasa de interés menor, aumenta el periodo medio de producción y el margen de precio entre las diferentes etapas de la producción disminuye. Es decir, los precios de los bienes de inversión se acercan a los precios de los bienes de consumo, a este proceso Kaldor (1942) lo llamó el efecto concertina.

El aumento en el ahorro voluntario propicia una estructura de producción más capitalista, que en el futuro se va a traducir en una mayor producción de bienes de consumo. Con los supuestos monetarios hechos, los salarios de los trabajadores se reducen, pero los precios de los bienes de consumo, por las razones explicadas antes, caerán en una proporción aún mayor, aumentando el salario real. En consecuencia, el nivel de vida de la población será superior, al incrementarse su dotación final de bienes de consumo.

Hayek plantea que si la variación inicial entre bienes de consumo y bienes de inversión es permanente, el que se mantenga constante el stock monetario garantiza que la economía alcance una nueva situación de equilibrio, mostrada en las Gráficas 3 y 4, y este resultado “es idéntico al efecto que se habría producido si los ahorros hubiesen sido hechos en especie en vez de en dinero”.⁴⁵

En suma, la economía transita a métodos de producción más capitalistas y se alcanza un nuevo equilibrio, que será estable, dado que el cambio en las preferencias de los consumidores es consistente con la nueva estructura de la demanda.

3.3 Choque monetario y crisis económica

Como se ha indicado antes, desde la perspectiva de Hayek, las crisis económicas se producen por alteraciones en la cantidad de dinero,⁴⁶ que configuran una estructura de precios relativos diferente de la que existiría en un mundo sin dinero o en una economía con dinero constante. El destino del crédito es importante, ya que el proceso que desencadena las crisis económicas es distinto dependiendo de si el dinero adicional se utiliza para la compra de bienes de producción o para la adquisición de bienes de consumo. En nuestro caso vamos a analizar los efectos de un incremento en la cantidad de dinero en la forma de crédito a los productores.

⁴⁵ Hayek (1931: 53).

⁴⁶ Ya sea la inyección o el retiro de dinero en circulación.

Se parte de la situación de equilibrio mostrada en la Gráfica 2 y se supone que en forma exógena el Banco Central incrementa el crédito a los productores, quienes reciben una cantidad de cuarenta en moneda adicional. La expansión del crédito provoca que la tasa de interés del mercado sea menor que la tasa de beneficio ($i < r$); la caída de la tasa de interés monetaria cambia la rentabilidad relativa de los diferentes factores de producción, dando una ventaja relativa a los bienes que usan proporcionalmente más capital. Por lo tanto, los productores destinan el crédito a la compra de bienes de inversión o intermedios, el exceso en la demanda de éstos bienes ejerce una presión ascendente sobre sus precios.⁴⁷

Los cambios en la estructura de la producción, que se observan en la Gráfica 5, se derivarán de la necesidad de que encuentren empleo los medios adicionales. En la situación de equilibrio descrita por la Gráfica 2 se tiene una relación de 40:80, ahora se modifica a 40:120⁴⁸ o 1:3. Como se parte de una situación de equilibrio con pleno empleo, el aumento en la producción de bienes de inversión necesariamente estará acompañado de una reducción en la oferta de bienes de consumo; las perturbaciones del equilibrio modifica la estructura de la producción en forma semejante al caso de un aumento en el ahorro voluntario, al menos en sus primeros efectos las consecuencias son muy parecidas. Sin embargo, la reducción en la oferta de bienes de consumo en este caso está acompañada del aumento en los precios de estos bienes, ya que los consumidores quieren seguir consumiendo la misma proporción de su renta porque sus preferencias entre consumo presente y consumo futuro no han cambiado.⁴⁹

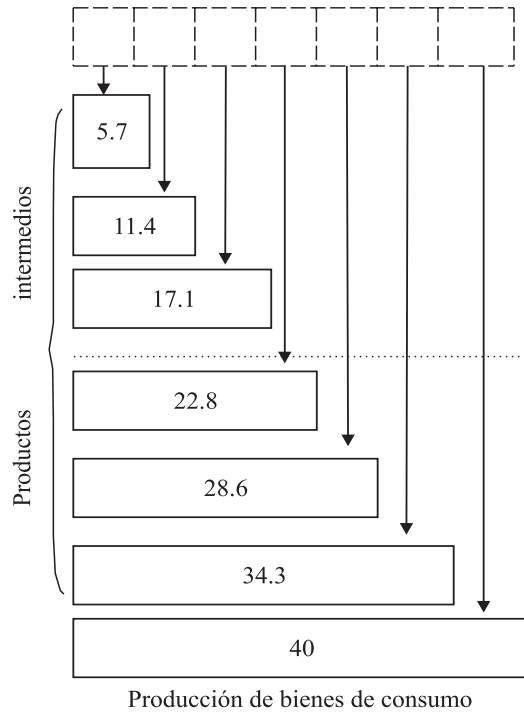
Tanto los precios de los bienes de inversión como de consumo suben, pero en una proporción distinta, la elasticidad del crédito modifica los precios relativos a favor de los bienes de inversión, y en forma similar al caso analizado de ahorro voluntario: la economía experimentará un proceso de transición a métodos de producción más capitalistas, lo que implica que aumente el periodo medio de producción en la misma proporción en que se incrementa la demanda de productos intermedios con relación a la demanda de bienes de consumo, es decir, de un promedio de dos a un promedio de tres. La demanda total de bienes intermedios pasa a ser de 120, dividida ahora en seis etapas de producción; si x es la demanda de la etapa más alejada en relación al consumo, resulta que: $x + 2x + 3x + 4x + 5x + 6x = 120$. Por lo tanto, x es aproximadamente igual a 5.7, que es el valor que aparece en el primer bloque de la Gráfica 5.

⁴⁷ Más adelante veremos que no todos los precios de los bienes de producción aumentan y los que lo hacen muestran diferencias en su tasa de variación.

⁴⁸ 80 + 40 de crédito adicional.

⁴⁹ Como se observa en la Gráfica 5, el valor de la demanda de bienes de consumo sigue siendo 40.

Gráfica 5
Medios originales de producción



Tomado de Hayek (1931).

Un punto importante que debemos subrayar es que en la estructura de producción mostrada en la Gráfica 5, el producto de cada etapa de producción, medido en unidades físicas, será tan grande como en el caso de la Gráfica 3, pero el valor monetario de éstos bienes es un tercio mayor comparado con la situación descrita en el caso de ahorro voluntario (es decir, los bloques de la Gráfica 5 son 1/3 mayores en relación a la Gráfica 3). Durante el proceso de transición los bienes intermedios “no específicos” que son requeridos en las nuevas etapas de producción están libres para la transición a métodos más capitalistas, por lo tanto sus

precios aumentarán. Con excepción del precio del trabajo, ya que asumimos como Hicks, que los salarios nominales muestran una rigidez temporal.⁵⁰

Mientras que los precios de los bienes intermedios “específicos” disminuirán si se trata de bienes adaptados a las etapas bajas de la estructura productiva, y aumentarán si se trata de bienes usados en las etapas altas, o sea los bienes utilizados en la producción de bienes de inversión. De forma análoga al caso del ahorro voluntario, decrecen los márgenes de precios entre las diferentes etapas de la producción.

La reducción en la producción de bienes de consumo no es inmediata porque los bienes intermedios de carácter altamente “específico” continuarán en las etapas bajas de la producción. Pero cuando se empiezan a desviar recursos “no específicos” de las etapas bajas hacia otras más altas, entonces inicia una escasez creciente en la producción de bienes de consumo y el precio de estos bienes aumentará, con la consecuente caída en el salario real de los trabajadores, generándose el “ahorro forzoso”.

Si el ahorro voluntario precediera al cambio a métodos de producción de más larga duración, se acumularía una reserva de bienes de consumo, que serviría de puente entre el viejo y el nuevo método de producción. Pero en un situación en la que no se ha hecho tal ahorro, la sociedad como un todo se enfrenta a una reducción involuntaria del consumo. La situación de “ahorro forzoso” resulta de decisiones tomadas por los empresarios, los consumidores son obligados a renunciar a parte de lo que solían consumir, ya que consiguen menos bienes con su ingreso monetario. Los empresarios obtienen ganancias adicionales al costo de afectar a los consumidores, generándose así un proceso de redistribución del ingreso.

En este análisis el supuesto de Hayek de equilibrio con pleno empleo es importante, pues significa que una mayor cantidad de recursos dedicados a la producción de bienes de inversión o intermedios, se traduce necesariamente en menores recursos para la producción de bienes de consumo. Además, es de esperar que la competencia entre los productores por atraer factores productivos, como el trabajo, presione el alza de los salarios nominales, pero en Hayek este punto resulta muy confuso. Así que aceptamos que los salarios nominales muestran una rigidez temporal, por lo tanto, cuando la economía transita a métodos de producción más capitalistas, un punto fundamental es que se tiene que dar el “ahorro forzoso”.

⁵⁰ En efecto, en esta parte de su análisis Hayek supone implícitamente que los salarios nominales se mantienen constantes.

La transición a métodos de producción más “indirectos” que implican un mayor tiempo no podrá llegar a madurar para rendir sus frutos,⁵¹ porque las decisiones de inversión no son resultado del ahorro voluntario y la situación de ahorro “forzoso” no es grata para los consumidores. Con el aumento de la inversión la economía podría crecer por algún tiempo, pero esta expansión es insostenible; las preferencias de los agentes económicos no han cambiado, han sido obligados a renunciar a parte de lo que solían consumir y esto significa una incompatibilidad con la nueva estructura de la producción. La derrama de dinero redistribuye la relación entre consumo e inversión. Sin embargo, esta distribución artificial debida a la inyección de dinero nuevo se revierte, y significa un retroceso a métodos menos “indirectos” de producción, que se traduce en una crisis económica.

Una vez que la economía transita a métodos de producción más capitalistas, Hayek acepta que los salarios nominales de los trabajadores aumentan (que podemos plantear como una variación exógena); al participar de un ingreso adicional los consumidores incrementan su gasto nominal en bienes de consumo intentando recuperar sus niveles anteriores, lo que refuerza el ascenso en los precios de estos bienes. Los consumidores responden de esta forma porque nunca han aprobado los cambios de la estructura de la producción iniciados por los empresarios bajo la influencia de una tasa de interés “artificial”. ¿Qué se puede hacer para impedir que la tendencia de los precios relativos se revierta? Hayek argumenta que los bancos tienen que aumentar en forma progresiva el crédito a los productores, si es que quieren seguir manteniendo los métodos de producción “más indirectos”.

El ascenso en el precio de los bienes de consumo aparentemente ofrece la esperanza de ganancias extras a los empresarios, quienes estarán listos para pedir prestado a las tasas prevalecientes de interés. Pero con la expansión del crédito sigue siendo más rentable invertir en proyectos de más larga duración, pues una vez iniciados, no pueden abandonarse con facilidad. De acuerdo a nuestra interpretación de la obra de Hayek, el crédito adicional se traduce en un nuevo incremento de los salarios, que tendrán como destino la demanda de bienes de consumo, generando un mayor aumento en sus precios, que es más significativo por la reducción en la oferta de estos bienes y el mayor volumen de dinero en circulación. Esto genera de nueva cuenta las presiones anteriores y si el banco concede progresivamente más crédito, el proceso de expansión se mantiene. Pero ningún sistema bancario puede

⁵¹ “Mediante la prolongación del proceso productivo podemos obtener una cantidad mayor de bienes de consumo a partir de una cantidad dada de medios originales de producción siempre que estemos dispuestos a esperar lo suficiente para la llegada del producto” Hayek (1931: 37-38).

hacerlo indefinidamente, y en el supuesto de que pudiera, se tendría el efecto de una espiral inflacionaria que sería necesario detener.

Hayek supone que por un año o dos el banco continúa otorgando crédito, manteniendo baja la tasa de interés, pero ¿qué sucede cuando este se ve obligado a detener la expansión? El efecto inmediato de que el banco ya no otorgue más crédito es un incremento absoluto en la cantidad de dinero gastado en bienes de consumo que no es compensado por un aumento proporcional en la demanda de bienes intermedios; entonces sube la tasa de interés y los precios relativos se modifican a favor de los bienes de consumo y “en este punto habrá de iniciarse la reversión de los cambios en la estructura de la producción, y de algún modo habrá de restaurarse la estructura a una situación adecuada al nivel de ahorros voluntarios”.⁵² Hayek asume que las preferencias no se han modificado y por lo tanto “la estructura productiva deberá retornar a las proporciones mostradas en la Gráfica 2.”⁵³ Es decir, la producción se volverá menos capitalista”, las dificultades que supone esta transformación producen la crisis y la depresión.⁵⁴

Se trasladan bienes intermedios “no específicos” a las etapas más bajas (las más cercanas de la producción final), atraídos por las mayores ganancias; en consecuencia, la oferta de este tipo bienes en las etapas altas (las más lejanas de la producción final) se hace insuficiente y sus precios son tan altos que no resulta rentable emprender un proceso largo de producción. Pero esto no significa que los factores de producción “no específicos”, como el trabajo, sean incorporados inmediatamente a la producción de bienes de consumo, por el contrario, los procesos más cortos inician en forma lenta y gradual a absorber los bienes intermedios disponibles, lo que genera problemas de desempleo.

La transición a procesos de producción más cortos o menos capitalistas regularmente irá acompañada por una crisis, ya que, por ejemplo, se abandonan máquinas a medio construir y aumenta la capacidad instalada ociosa, pues necesariamente debe transcurrir un cierto periodo de tiempo para amortizar el capital invertido en una estructura de producción dada (el nuevo capital, o sea los bienes intermedios “específicos” que se habían adaptado sólo a procesos de producción más capitalistas se pierden).

“Cuando la demanda creciente de bienes de consumo terminados se ha llevado parte de los bienes de producción no específicos necesarios, los que quedan

⁵² Estey (1983: 238).

⁵³ La única desigualdad con la situación inicial de equilibrio es sólo una diferencia en los valores monetarios y no una diferencia en las cantidades físicas de bienes producidos o en su distribución en las diferentes etapas de la producción.

⁵⁴ Hayek (1931: 58).

ya no son suficientes para los procesos prologados y los tipos concretos de bienes específicos requeridos para aquellos procesos lo bastante prolongados como para emplear la cantidad total de esos bienes no específicos todavía no existen. La situación es parecida a la de los habitantes de una isla en la que, después de construir parcialmente una máquina enorme que les puede proporcionar todo lo que necesitan, comprueban que han agotado todos sus ahorros y capital disponible antes de que la máquina pueda empezar a producir. No tendrían otra elección que abandonar temporalmente el trabajo en el nuevo proceso y dedicar todo su esfuerzo a la producción de su alimento cotidiano sin capital alguno”.⁵⁵

La depresión en Hayek se entiende como el periodo en el que la estructura de la producción se ajusta a procesos más cortos, lo que puede llevar mucho tiempo. Hemos señalado que los trabajadores y el resto de los factores productivos “no específicos” son liberados de los procesos más “indirectos” con mayor rapidez de lo que pueden ser absorbidos por los procesos más cortos, por lo tanto se genera desempleo y los precios de los productos intermedios “específicos” de las etapas altas de la producción bajan al no ser utilizados, mientras que por otra parte aumentan los precios de los bienes de consumo. Si en esta etapa los bancos decidieran conceder un crédito a los consumidores con el fin de remediar la situación, el problema empeoraría aún más, porque aumentarían las presiones sobre los precios de los bienes de consumo. De este análisis podemos deducir que en Hayek el problema de las crisis económicas no se debe a que la demanda agregada sea insuficiente, lo que contrasta con la teoría keynesiana.

El crédito hace posible el *boom* económico, pero arrastra inevitablemente la crisis económica acompañada de inflación y desempleo. Hay sólo una situación en la que Hayek plantea que puede darse la posibilidad de que el incremento del crédito a los productores sea positivo; señala que en teoría es posible que tenga algún efecto saludable que en la etapa aguda de la crisis se expanda el crédito a los productores. Pero este podría ser el caso si la cantidad fuera regulada exactamente para compensar el excesivo aumento en los precios de los bienes de consumo, pero el autor agrega: no sé cómo el banco pueda estar en una posición en la que otorgue crédito precisamente en estos límites, es absurdo pensar en la política monetaria como vía de solución contra la fase depresiva de los ciclos económicos.

Por lo tanto, para Hayek el objetivo de la política monetaria debe de ser un dinero neutral, no la estabilidad del valor del dinero, por ello recomienda que la mejor política será mantener constante la oferta monetaria. La sociedad debe de satisfacer sus necesidades de consumo en conformidad con lo que permite la orga-

⁵⁵ Hayek (1931: 94-95).

nización existente de la producción, el aumento del consumo más allá de lo permitido debe ir acompañado por un ahorro previo, de lo contrario se tendrán las consecuencias señaladas antes.

4. Evaluación del pensamiento de Hayek en relación a la elasticidad del crédito como causa de las crisis económicas

De lo expuesto con anterioridad podemos deducir que si no se diera el ahorro forzoso el dinero sería neutral y la expansión monetaria sólo generaría cambios en los valores nominales, pero la estructura de la producción sería la misma de la situación inicial de equilibrio mostrada en la Gráfica 2. Pero esto no es lo que Hayek plantea, la hipótesis implícita de ahorro forzoso es una condición necesaria y suficiente para que el dinero sea no neutral en el corto plazo; por lo tanto, la expansión del crédito modifica la estructura de la producción en la forma como se indica en la Gráfica 5. Un punto importante es que con el choque monetario el efecto sobre la estructura de la producción es el mismo que en el caso de un aumento en el ahorro voluntario, que aparece en la Gráfica 3, con la única diferencia de que el triángulo de la Gráfica 5 en término de valores, es $1/3$ mayor en relación al de la Gráfica 3.

En el caso de la Gráfica 3 el autor señala que la nueva situación de equilibrio será estable, mientras que en la Gráfica 5 la situación será inestable porque la estructura de producción no corresponde con las preferencias de los consumidores. Por lo tanto, la estructura funciona porque no corresponde a un equilibrio. El nuevo proceso no alcanza a madurar; el incremento en el salario nominal empieza a ser mayor en relación al aumento en el precio de los bienes de consumo, pero no significa que aumente el salario real. En una situación de desequilibrio esto no tendría sentido, es más bien un síntoma que se traduce en la reversión de los precios relativos, lo que interrumpe el proceso de *boom* económico. La economía transita entonces de la estructura mostrada en la Gráfica 5 a la situación inicial de equilibrio de la Gráfica 2, este cambio a una estructura de producción menos capitalista implica, de acuerdo a Hayek, un proceso de crisis y recesión económica que se traduce en un alto costo para la sociedad en términos de desempleo e inflación.

Después de un periodo que puede ser muy prolongado, la economía finalmente retornará a la situación inicial de equilibrio de la Gráfica 2, pero con una diferencia en términos de valores; durante el ajuste el Estado no debe de intervenir en la economía, debe dejar que las propias fuerzas del mercado se encarguen de corregir los desequilibrios propiciados por las propias autoridades monetarias. En consecuencia, nosotros inferimos que en Hayek el dinero es neutral en el largo plazo y en este sentido sus conclusiones no difieren de las de Fisher, al que tanto

criticó. El autor de *PyP* no se percató de la importancia que estos resultados tienen en el marco de su propio análisis, de hecho cuando señala este punto sólo le dedica un par de párrafos.⁵⁶

El planteamiento central de Hayek es que la elasticidad del crédito es la causa de las crisis económicas, mientras que si se deja que los agentes económicos tomen libremente sus decisiones, esto sólo genera fluctuaciones transitorias que serán corregidas por las propias fuerzas del mercado. La intervención del Estado en la economía genera crisis: el autor representa la filosofía más pura del liberalismo económico. Pero si la estructura de la producción se modifica en forma similar con independencia de si el choque es real o monetario, ¿qué tan válido es el argumento de Hayek?

Del apartado anterior se deduce que los procesos de crisis se asocian realmente a problemas técnicos y a cuestiones de complementariedad entre los factores productivos, lo que interrumpe la continuidad de la producción y genera desequilibrios que requieren de tiempo para corregirse. Nada tiene que ver con el impulso inicial que desencadena el proceso, ya que lo mismo se tendría si se parte de una situación en la que disminuye el ahorro voluntario, por lo que la economía transitaría a una estructura de producción menos capitalista y los problemas a enfrentar serían los mismos.

En efecto, con un choque real en el que disminuye el ahorro y aumenta el consumo, curiosamente Hayek argumenta que los efectos serán inversos a la situación de aumento en el ahorro: “los precios en los últimos estadios subirán respecto de los precios en los primeros estadios, los bienes de producción de carácter no específico se desplazarán de los estadios anteriores hacia los ulteriores, y los bienes de carácter específico de los estadios tempranos perderán parte de su valor o se volverán totalmente inútiles, mientras que en los estadios tardíos subirán de valor”.⁵⁷

Si se admite que habrá problemas siempre que la economía transite a una estructura de producción menos capitalista, las crisis económicas se generan con independencia de si el choque es real o monetario. Obviamente estas observaciones nos llevan a la reflexión de que las variaciones monetarias no son las únicas causas de las crisis, éstas también se pueden originar por reducciones en el ahorro voluntario de los consumidores. En consecuencia, no se deduce ninguna medida de política monetaria, a menos que también se prohíba a los agentes económicos disminuir el ahorro, lo cual resultaría absurdo.

⁵⁶ Hayek (1931: 59-60).

⁵⁷ Hayek (1931: 78).

Por otra parte, si se acepta que en el caso de una reducción del ahorro voluntario la economía se ajusta sin ningún problema, entonces tampoco hay ninguna razón para que se genere la crisis en el caso de una expansión monetaria. Inclinarsé por cualesquiera de estas opciones nos lleva a concluir que la teoría que Hayek propone para explicar las crisis económicas carece de un sólido sustento teórico, desde el punto de vista lógico no es posible aceptar que un choque real es bueno y uno monetario no, en este sentido apuntan también las conclusiones de Benetti.⁵⁸

Desde el punto de vista histórico Hayek tiene razón cuando dice que una economía está sometida a muchos choques o cambios estructurales. Hayek muestra que algunos cambios son fáciles y otros menos, pero inevitablemente son modificaciones que se van a dar, entonces razona: ¿para qué agregar choques de origen monetario cuando se pueden evitar?

Desde la perspectiva de Kaldor, el primer impacto que la obra de Hayek generó fue de interés y entusiasmo, pero “vista más despacio, la teoría no era de ningún modo tan satisfactoria intelectualmente como pareciera al principio. Su primera publicación admitía tener lagunas teóricas aquí y allá, habida cuenta que no intentaba más que ser un rudimento, y cuando se intentaba llenar estas lagunas, se hacían mayores en vez de disminuir, apareciendo otras nuevas e inesperadas, hasta que uno se veía empujado a la conclusión de que la hipótesis básica de la teoría de que “la escasez de capital provoca la crisis” debía estar equivocada. Esta visión más detallada dio lugar a que apareciesen considerables críticas contra *P* y *P* en revistas inglesas y norteamericanas en número que rara vez había sido alcanzado en anteriores controversias económicas. El mismo profesor Hayek tomó parte activa en esta discusión y unos ocho años después publicó una nueva versión de su teoría, que en muchos aspectos se separaba radicalmente de la primera”.⁵⁹ “El profesor Hayek ha estado intentando probar su proposición desde que empezó a escribir sobre este tema. Al pasar el tiempo los argumentos se hicieron más ingeniosos y complicados, pero la demostración siguió estando tan lejana como al principio”.⁶⁰

Además, Hayek defiende el libre funcionamiento del mercado, pero en su propia explicación de las crisis económicas se vale de un supuesto implícito de rigidez salarial, lo que hace a su teoría aún más frágil. No sólo Hicks interpreta a Hayek con la hipótesis de salario nominal rígido, otro de los autores es Sraffa (1932),

⁵⁸ Curso impartido en la UAM-Azcapotzalco en 1997.

⁵⁹ Se refiere a *Profit, interest and investments*, Londres, 1939 y también *The pure theory of capital*, parte IV, Londres, 1941. Tomado de Kaldor (1942: 143-168).

⁶⁰ Kaldor (1942: 167).

quien considera que el incremento en la cantidad de dinero modifica la estructura de la producción en la forma explicada en el apartado anterior; el proceso de ajuste hacia una economía más capitalista implica que el ingreso se redistribuya a favor de los productores, quienes obtienen ganancias excedentes. Pero desde el punto de vista de Sraffa no hay ninguna razón para pensar que la tendencia se revierta: la economía pasa a ser más capitalista y durante el proceso una clase social se ha empobrecido, se genera nuevo capital y la estructura de producción corresponderá a un equilibrio estable, no es claro por qué los salarios nominales tengan que aumentar. Además de esta crítica, Sraffa cuestiona otros aspectos de la teoría de Hayek que provoca un fuerte debate entre ellos, desarrollado en el marco de la polémica de éste último autor con Keynes.

En las discusiones de política económica durante los años treinta, Hayek erróneamente forzó los límites de su teoría para explicar el desarrollo de la recesión. Él mismo lo reconoce en su última defensa de *P y P*, en un artículo escrito en 1969:

Un auge alimentado con inflación será antes o después interrumpido por una caída en la inversión. Mi teoría nunca pretendió ir más allá de explicar el punto de inflexión entre el auge y el comienzo de la fase recesiva en un ciclo económico típico del siglo XIX. El proceso acumulativo de recesión que se suele poner en marcha a partir del aumento del paro en las industrias de construcción y bienes de equipo es otra cuestión que ha de ser analizada por medios convencionales”.⁶¹

A pesar de la controversia entre Hayek y Sraffa, se puede decir que un punto en común entre ambos autores es que el dinero es no neutral; en el caso de Sraffa el dinero es no neutral tanto en el corto como en el largo plazo y la política monetaria expansiva es eficiente. Pero en Hayek, como analizamos, la elasticidad del crédito se traduce en crisis económica en el corto plazo y por lo tanto la política monetaria es ineficiente.

Conclusiones

El concepto teórico de neutralidad del dinero tiene su origen en *P y P*, obra en la que se hace énfasis en el efecto que las variaciones monetarias tienen sobre los precios

⁶¹ Hayek, F., “Three elucidations of the Ricardo effect”, *Journal of Political Economy*, vol. 77, No. 2, 1969. Esta era una respuesta a la crítica que le hizo Hicks en “*El asunto Hayek*” (1967). Véase la introducción a la edición española de *Precios y producción*, p. 13.

relativos, punto importante para el desarrollo posterior de la teoría monetaria y en el proceso de búsqueda de los microfundamentos de la macroeconomía. Sin embargo, no se puede hablar de equilibrio monetario con independencia del nivel general de precios como Hayek pretende, tanto los precios relativos como el nivel general de precios juegan un papel fundamental en el estudio de las variaciones monetarias y sus efectos en el sistema económico.

El autor no consigue resolver el problema de la integración del dinero a la teoría del valor y esto constituye una limitante en su teoría, pues no logra demostrar que las crisis económicas son provocadas exclusivamente por factores monetarios; sus argumentos no cuentan con una justificación teórica sólida. Por lo tanto, su propuesta de política monetaria, para mantener constante la oferta monetaria con independencia de si la producción varía o no, enfrenta serias dificultades.

Hayek plantea una amplia agenda de preguntas de investigación, que en su mayoría no cuentan en la actualidad con una respuesta satisfactoria. Desde su perspectiva, su teoría cambiaría el rumbo de la investigación en materia de teoría monetaria y no habría cabida para seguir aceptando el dogma de la teoría cuantitativa. Pero la predicción de Hayek no se cumplió y en la actualidad la teoría cuantitativa se ha mantenido como una de las ideas más viejas y duraderas de la economía. En el marco de la síntesis neoclásica Patinkin va a defender las proposiciones de la teoría cuantitativa en relación a la neutralidad del dinero, pero las hipótesis que de acuerdo a este autor garantizan un dinero neutro son distintas y aún más restrictivas de lo que Hayek supone.⁶²

El uso de conceptos asociados a la teoría del capital, poco conocidos en los círculos académicos de Inglaterra y Estados Unidos, las inconsistencias en la teoría de Hayek, y el debate posterior contra Keynes y Sraffa, hicieron que el interés inicial que había despertado *PyP* se fuera extinguiendo a medida que Keynes ocupaba el centro de atención en el desarrollo y consolidación de la macroeconomía. Sin embargo, con los procesos de crisis económicas de los setenta el resurgimiento de las ideas económicas de Hayek tiene cierta influencia en autores como M. Friedman y G. Stigler y también en la teoría de los Ciclos Económicos Reales. Respecto a corrientes como la Nueva Economía Keynesiana, no se puede plantear que mantengan una postura completamente divergente en relación a Hayek, ya que comparten con este autor su preocupación en la búsqueda de fundamentos microeconómicos y la idea de que en el corto plazo las variaciones monetarias generan efectos reales, esto es importante si consideramos que Hayek es un economista liberal.

⁶² León León (2000).

Hayek constituye un caso especial del pensamiento económico liberal, argumenta la no neutralidad del dinero⁶³ a pesar de que forma parte de la escuela del autoajuste. En los años setenta continúa defendiendo su postura al señalar que el problema es evitar que la cantidad de dinero pueda ser modificada por decisiones políticas, pero considera que no es un dinero constante lo que se necesita. Hayek (1978) señala que antes de la creación de los bancos centrales modernos era frecuente que los bancos privados emitieran moneda, critica el monopolio legal de emisión monetaria y en una posición extrema de libre mercado, sostiene que debería reimplantarse el sistema de creación privada de dinero. Plantea entonces la desnacionalización del Banco Central y la introducción de un sistema bancario competitivo, de modo que haya libre competencia en la emisión y circulación de medios de pago.

Referencias bibliográficas

- Benetti, C. (1990). *Moneda y teoría del valor*, México: UAM/FCE.
- Blaug, M. (1962). *Teoría económica en retrospectión*, México: FCE.
- Brian, S., Howard, V. y P. Wynarczyk (1994). *A modern guide to macroeconomics*, Great Britain: Edward Elgar Publishing Company.
- Estey, J.A. (1941). *Tratado sobre los ciclos económicos*, México: FCE.
- Friedman, M. (1976). “Inflación y desempleo” en *Los premios Nobel de economía, 1969-1977*, Lecturas del Trimestre Económico núm. 25, pp. 313-340.
- (1968). “The role of monetary policy” in *American Economic Review*, march, núm. 58, pp. 1-17.
- (1969). “The optimum quantity of money” en *The optimum quantity of money and other essays*, Chicago: Aldine Publishing Co.
- Guillén, R. H. (1990). “El dogma hayekiano en México” en *El sexenio de crecimiento cero, México 1982-1988*, México: Era.
- Hayek, F.A. (1931). *Prices and production*, Great Britain: University of London.
- (1978). *La desnacionalización del dinero*, Obras Maestras del Pensamiento Contemporáneo, núm. 63, Planeta-Agostini, España, 1994.
- Hicks, J. (1967). *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*, España: Ariel.
- Kaldor, N. (1942). “El profesor Hayek y el efecto concertina” en *Economica*, noviembre, Reimpreso en *Ensayos sobre estabilidad y desarrollo económico*, España: Tecnos, núm. 14, 1969: 143-168.

⁶³ Esta interpretación influye en J. R. Hicks, véase su planteamiento de teoría “clásica” típica. Un análisis exhaustivo de esta teoría se encuentra en León (1996).

- Keynes, J. M. (1936). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México: FCE.
- Kurz, Hein D. (1995). "The Keynes - Sraffa controversy reconsidered", Conferencia en la UNAM, 4 de Noviembre.
- Patinkin, D. (1965). *Money, interest and prices*, Nueva York: Harper and Row.
- Sraffa, P. (1932). "Dr. Hayek on money and capital" in *Economic Journal*, núm. 165, march, pp. 42-53.
- Sraffa, P. y F.A. Hayek (1932). "Money and capital: a reply (Hayek) a rejoinder (Sraffa)" in *Economic Journal*, núm. 166, june, pp. 237-251.
- León León, M. J. (1996). "Hicks y los 'clásicos': una posible interpretación" en *Análisis Económico*, núm. 28, vol. XIII, UAM-A, México, enero-junio, pp. 105-119.
- (2000). "La neutralidad del dinero desde una perspectiva histórica" en *Investigación Económica*, 234, octubre-diciembre, pp. 115-164.
- Lucas, R. (1996). "Nobel lecture: monetary neutrality" in *Journal of Political Economy*, number 4, vol. 104, august, pp. 661-683.
- Quijano, J.M. (1981). *México: estado y banca privada*, México: CIDE/IPN.
- Sargent, T.J. (1979). *Teoría macroeconómica*, Vol. 1, Barcelona: Antoni Bosch.
- Wonnacott, P. (1958). "Neutral money in Patinkin's money, interest and prices" in *Review of Economic Studies* (26), pp. 70-71.