

# LA TEORÍA AUSTRIACA DEL CICLO ECONÓMICO: UNA REVISIÓN A LA LUZ DE LA PANDEMIA Y LA GRAN RECESIÓN DE 2008

*The Austrian Business Cycle Theory:  
a review in the light of Pandemics  
and the Great Recession of 2008*

JESÚS HUERTA DE SOTO\*

Fecha de recepción: 19 de noviembre de 2024

Fecha de aceptación: 3 de diciembre de 2024

## Introducción

La esencia de la teoría económica de la Escuela Austriaca consiste en poner de manifiesto y explicar las tendencias coordinadoras que de forma espontánea surgen de las interacciones voluntarias y en libertad entre los seres humanos. Toda acción humana tiene un componente empresarial que continuamente crea, descubre y transmite información o conocimiento y cuando se culmina genera la coordinación espontánea de comportamientos humanos previamente desajustados, a la vez que permite la obtención de un beneficio empresarial puro que supone la materialización de la oportunidad latente de ganancia que encarna todo desajuste social (Huerta de Soto, 2024).

De esta manera surge, se mantiene y se impulsa el orden espontáneo del mercado, en un proceso de expansión sin límite que he denominado “big bang” social empresarial, y que, además, tiende a estar tan coordinado como sea humanamente posible en cada circunstancia y momento de la historia. Y entre los múltiples procesos

---

\* Catedrático Economía Aplicada I e Historia e Instituciones Económicas, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid. <https://orcid.org/0000-0002-8358-1220>

coordinadores que cada día tienen lugar en un orden social no intervenido en el que todas las acciones humanas pueden llevarse a cabo de forma puramente voluntaria, sin recurrir a la agresión ni sufrir la más efectiva y terrible de todas que es la coacción sistemática procedente del estado, quizás el proceso social más importante de todos sea el que permite el ajuste espontáneo intertemporal, coordinando las acciones presentes con las que se llevan a cabo en el futuro. A continuación vamos a explicar en primer lugar, y con detalle, cómo se lleva a cabo este proceso espontáneo de coordinación intertemporal y que es una de las contribuciones más importantes de la Escuela Austriaca y de su teoría del capital, que puede remontarse incluso hasta Turgot y Böhm-Bawerk (Eugen Böhm-Bawerk, 1998), y que fue posteriormente muy refinada por Mises, Fetter, Hayek y un servidor (Huerta de Soto, 2023). Después veremos cómo la intervención monetaria y, sobre todo, el erróneo y privilegiado diseño institucional de la banca con reserva fraccionaria, dificultan, obstaculizan y pervierten el proceso espontáneo de coordinación intertemporal, dando lugar a ciclos recurrentes de auge artificial, que generan errores masivos induciendo inversiones insostenibles que tarde o temprano terminan generando profundas crisis financieras y recesiones económicas. En esto consiste, precisamente, la Teoría Austriaca del Ciclo Económico que fue concebida por primera vez por Ludwig von Mises, cuando tan fructíferamente ideó la posibilidad de combinar la teoría del capital de Böhm-Bawerk, con las explicaciones monetarias de la Currency School, y la distinción básica entre tipo de interés natural y del mercado crediticio desarrollada por él mismo a partir de Wicksell y otros (Mises, 2012).

Terminaremos el artículo con una breve referencia a las reformas institucionales que, de acuerdo con la Escuela Austriaca de Economía, sería preciso implementar, para evitar en la medida de lo humanamente posible los ciclos recurrentes de auge y recesión que nos vienen afectando.

### **El proceso de coordinación intertemporal**

Cuando Robinson Crusoe concibe en su isla la posibilidad de mejorar notablemente su nivel de vida haciéndose con una vara de

madera que le permita multiplicar su recolección diaria de moras, golpeando los arbustos con más fuerza y a mayor altura, se ve forzado previamente a ahorrar, es decir, a sacrificar una parte de su consumo diario de moras, pasando algo de hambre, durante una serie de días hasta que sea capaz de acumular y guardar la reserva de moras que estima necesitará para alimentarse mientras elabora su vara de madera y no pueda dedicarse a cosecharlas. Así su ahorro se plasma o materializa en un bien de capital que, en un primer momento, se encarna en el cestillo de moras ahorrado y que luego, paulatinamente, se va transformando poco a poco, y conforme avanza en las diferentes etapas de su proceso de producción, en la tan deseada vara de madera, bien de capital definitivo en el que se transformarán las moras inicialmente ahorradas, cuando su proceso de elaboración se haya culminado del todo.

Es evidente que en este tipo de acciones es muy importante que Robinson Crusoe sea capaz de coordinar adecuadamente sus acciones presentes en relación con los comportamientos que espera llevar a cabo en el futuro. Así, por ejemplo, sería un error si Robinson emprendiera un proceso de ahorro excesivo, sacrificándose innecesariamente al acumular un número de moras sensiblemente superior al que, una vez emprendido el proceso de elaboración de su vara de madera, fuera estrictamente necesario al que precisara para alimentarse mientras no pudiera cosecharlas a mano por estar ocupado en su proceso de producción. Y mucho más grave aún sería sí, por un error de cálculo, emprendiera un proceso de producción desproporcionadamente prolongado y complejo, en relación con el ahorro efectivo llevado a cabo pues, entonces, muy posiblemente a mitad de camino del mismo e incluso antes, se vería obligado a interrumpir su trabajo y a dejar a medio acabar su vara de madera volviendo a cosechar a mano las moras necesarias para alimentarse diariamente por haber consumido prematuramente todas las moras previamente ahorradas. Se hace, por tanto, evidente la importancia trascendental que tiene el coordinar adecuadamente el comportamiento presente (en forma de ahorro de un número suficiente de moras), con la acción proyectada cara al futuro consistente en elaborar un bien de capital (la vara de madera) con un ahorro suficiente pero no excesivo, en forma de moras previamente cosechadas pero no consumidas y guardadas para

permitir que Robinson se alimente durante el número de días que sean precisos para fabricar su vara de madera y en los que, por dedicarse exclusivamente a esta tarea, se viera imposibilitado de cosechar a mano, como habitualmente hacía, moras con qué comer.

En las economías modernas, enormemente más complejas, desarrolladas y compuestas por un número elevadísimo de seres humanos que cooperan voluntariamente entre sí, estos principios formales y exigencias de coordinación intertemporal que hemos analizado en el caso más simplificado de Robinson Crusoe en su isla, se mantienen no obstante con todo su rigor. En efecto, en nuestras economías unos seres humanos se decantan por ahorrar, es decir, por dejar de consumir una parte de lo que producen, liberando y dejando por tanto un determinado volumen de bienes de consumo, que permitirán a otros seres humanos mantenerse mientras se dedican a la elaboración de bienes de capital. Se denominan “capitalistas” a los seres humanos que ahorran poniendo a disposición de los trabajadores, y del resto de propietarios de factores originarios de producción, los bienes de consumo que necesiten para elaborar los diferentes bienes de capital. ¿Cómo es posible que en economías tan complejas y en las que intervienen tantos actores de una manera y con un comportamiento tan cualitativamente distinto (unos dedicados a ahorrar, otros a invertir y otros a trabajar produciendo bienes de capital), el comportamiento de unos y otros se ajuste y coordine en relación con los demás?.

La comprensión de este proceso de coordinación intertemporal entre unos y otros es una de las enseñanzas más importantes que proporciona la Ciencia Económica, en general, y en particular la teoría del capital que constituye la parte más importante y relevante de la misma. Teoría del capital que, lamentablemente, y como consecuencia del virus que ha supuesto dentro de nuestra disciplina la propagación de “corrientes reaccionarias pseudocientíficas”, como la macroeconomía en general y el keynesianismo en particular, han motivado que sean mayoría los economistas que salen de nuestras universidades sin siquiera comprender, porque se les ha hurtado de sus programas de estudio y no se les ha enseñado la teoría del capital, el que quizás sea el proceso espontáneo de coordinación intertemporal más importante que se da en los mercados.

En este proceso de coordinación intertemporal juega un papel protagonista el que podemos considerar como precio de mercado más importante, a saber, el precio de los bienes presentes en función de los bienes futuros, también denominado “tipo de interés” y que, en nuestras economías monetarias, por razones de tradición y costumbre, se expresa en términos de tantos por ciento de unidades adicionales más que tendrán que devolverse en el futuro por los demandantes de bienes presentes a los ofertantes de los mismos, una vez venza el correspondiente plazo de devolución. En virtud de la categoría de la “preferencia temporal”, ontológicamente inseparable de la naturaleza humana y del hecho de que toda acción se emprende para conseguir cuanto antes un fin que se valora por el actor, éste solo estará dispuesto a posponer la consecución en el tiempo de su tan ansiado fin si es que, con ello, piensa que incrementará su valor, bien en términos cuantitativos o cualitativos. A su vez, el hecho de que la intensidad con que subjetivamente se valora más el presente que el futuro varíe sensiblemente de unos seres humanos a otros (y también dentro de cada ser humano a lo largo de los diferentes períodos, etapas y circunstancias de su vida) hace que continuamente surjan en el mercado múltiples oportunidades para efectuar intercambios mutuamente beneficiosos: en efecto, aquellos con una preferencia temporal relativamente menor, estarán más dispuestos a sacrificar su consumo inmediato ahorrando y ofreciendo bienes presentes a aquellos otros que, por tener una preferencia temporal mayor, estén dispuestos a entregar en el futuro un número de unidades adicionales sensiblemente mayor, en forma de tipo de interés. Tiende así a formarse en el mercado el tipo de interés como precio de mercado de los bienes presentes en función de los bienes futuros y que tiende a estar delimitado en cada momento por las valoraciones subjetivas (en este caso de preferencia temporal) de las parejas marginales (Eugen Böhm-Bawerk, 1998, volumen 2).

El precio de mercado que denominamos tipo de interés es una señal imprescindible que surge del propio proceso de coordinación intertemporal y que, a su vez, lo hace posible. En efecto, un incremento del flujo de ahorro por parte de los agentes económicos (“capitalistas”) supone una mayor oferta de bienes presentes que, a igualdad de circunstancias, tenderá a reducir el

precio de mercado de esos bienes presentes a cambio de los bienes futuros que devuelvan el día de mañana los demandantes de bienes presentes (básicamente trabajadores y propietarios de los factores originarios de producción). Es decir, el aumento del ahorro tenderá a reducir el tipo de interés que, como precio esencial del mercado, indicará a los empresarios e inversores que actúan, como si dijéramos, como mandatarios de los consumidores futuros, que los proyectos de inversión que mantenían en cartera sin emprender por no proporcionar una rentabilidad estimada adecuada ahora sí pueden y deben llevarse a cabo pues al tipo de interés más reducido la rentabilidad estimada futura queda por encima y surge la posibilidad de obtener un beneficio empresarial. De esta manera, y a través de los tres procesos espontáneos de mercado que veremos detalladamente enseguida, se coordinan de una manera adecuada, el comportamiento de agentes tan numerosos, distintos y con intereses y valoraciones tan diversas como son los de aquellos consumidores que deciden posponer algo su consumo inmediato (ahorradores), con los de los empresarios que siempre están buscando y esperando para emprender nuevos proyectos rentables de inversión, en los que contratarán e implicarán a múltiples trabajadores y otros factores de producción (originarios y bienes de capital complementarios) que recibirán en pago los recursos reales ahorrados que les adelanten en forma de salarios y rentas y, en suma, los bienes de consumo que puedan adquirir con los mismos, y que, de otra manera, hubieran quedado sin vender como consecuencia del incremento de ahorro generado por aquellos que decidieron posponer su consumo. Y lo mismo, *mutantibus mutandi*, puede decirse del proceso de coordinación que espontáneamente se lleva a cabo si disminuye el flujo de ahorro, porque se incrementa la preferencia temporal subjetiva de los agentes económicos decidiendo estos consumir más en el presente inmediato: el tipo de interés se incrementará al disminuir la oferta de bienes presentes y múltiples proyectos pasarán a no ser rentables, por lo que no se emprenderán al no poder financiarse el adelanto en forma de salarios y rentas a los factores de producción que se hubieran desplazado hacia las nuevas inversiones; e incluso, muchos de ellos se trasladarán hacia proyectos empresariales de inversión

menos prolongados o duraderos y que puedan madurar de forma más inmediata en nuevos bienes de consumo que puedan llegar a los consumidores rápidamente, tal y como estos demandan al haber decidido ahorrar menos.

El descubrimiento y conocimiento de este proceso económico de coordinación intertemporal espontánea constituye una de las enseñanzas más importantes de toda la Ciencia Económica y se lleva a cabo, tal y como explica con detalle la Teoría del Capital, gracias a la evolución de las señales que surgen en forma de precios de los productos de las diferentes etapas de los procesos de producción de una economía moderna (de ahí el título de la obra seminal de Hayek *Prices and Production*) (Hayek, 1996): en primer lugar, y con carácter prioritario, el mensaje que conlleva la evolución de los beneficios empresariales de las diferentes etapas de la producción, pues en caso de un aumento del ahorro, por definición las ventas y beneficios de las empresas que están más cerca del consumo final y producen bienes para el consumo más inmediato, tenderán a vender menos, estancarse y ver reducir sus beneficios, precisamente como consecuencia del mayor ahorro (y menor consumo inmediato) decidido por los agentes económicos. Y esta caída relativa de los beneficios de los proyectos empresariales más próximos al consumo en relación con los más alejados, ya es una señal inequívoca que indica a los empresarios que deben redirigir su esfuerzo empresarial y productivo hacia proyectos de inversión que maduren en un futuro más lejano en el tiempo, absorbiendo los recursos productivos que son liberados paulatinamente de los proyectos más próximos al consumo y demandando sus servicios y llevándolos hacia proyectos de inversión más capital intensivos y alejados del consumo inmediato. En segundo lugar, a la señal que supone esta dispar evolución de los beneficios, se solapa otra potentísima señal, que es la evolución del tipo de interés entendido como el precio de mercado de los bienes presentes en función de los bienes futuros; y ya acabamos de ver de qué manera un aumento del ahorro tiende a rebajar el tipo de interés y a aflorar como rentables múltiples proyectos de inversión que permanecían sin emprender por falta de la necesaria rentabilidad mínima esperada y de los recursos financieros necesarios para atraer hacia los mismos los correspondientes factores de producción precisos para

llevarlos a cabo; además, la caída del tipo de interés hace que el valor de mercado de los bienes de capital, y de los títulos representativos de los mismos en las bolsas de valores, tienda a crecer, al descontarse por un tipo de interés más bajo el valor estimado de los rendimientos esperados de cada bien de capital, lo cual también pone de manifiesto y remacha aún más a los empresarios que, como consecuencia del nuevo ahorro incrementado, deben invertir más en bienes de capital que en la producción de bienes de consumo inmediato. Y en tercer lugar, y solapándose con los dos anteriores, debemos mencionar el denominado por Hayek "Efecto Ricardo" (aunque más bien debería denominarse "Efecto Hayek") y que se deriva del impacto que todo incremento del ahorro tiene sobre los salarios reales de los trabajadores: en efecto, todo incremento del ahorro ralentiza o disminuye la demanda inmediata de bienes de consumo, por lo que el precio de los mismos tiende a caer en términos relativos haciendo, por tanto, que el salario real de los trabajadores tienda a crecer, al ganar en capacidad de compra el salario nominal que perciben. Y este encarecimiento relativo de la mano de obra indica a los empresarios que, de forma generalizada, deben sustituir mano de obra por equipo capital, si es que quieren seguir siendo competitivos, lo cual motiva que crezca la demanda de los bienes de capital que son producidos precisamente en las etapas más alejadas del consumo, con la financiación procedente del nuevo ahorro y por los trabajadores y factores de producción que paulatinamente van siendo liberados por las empresas más próximas al consumo y que, de entrada, y como consecuencia del ahorro incrementado, venden menos y tienen beneficios más reducidos. Vemos, por tanto, como este maravilloso proceso de coordinación intertemporal tiende a hacer más intensiva en bienes de capital la estructura productiva de toda la sociedad y, por tanto, a la larga y una vez se culminen los correspondientes proyectos de inversión, mucho más productiva en forma de un número y con una calidad mucho mayor de bienes de consumo que serán comprados por los trabajadores y el resto de consumidores a un precio unitario cada vez menor. Proceso de crecimiento y desarrollo económico que es el más sano y potente que cabe concebir para incrementar de forma generalizada la prosperidad y bienestar de los seres humanos.

Y, *mutantis mutandi*, si de manera generalizada se produce una disminución del ahorro porque aumenta la preferencia temporal y se opta por incrementar al máximo el consumo inmediato aunque sea a coste de la prosperidad futura (y esto es algo perfectamente legítimo si es resultado de las valoraciones libres de los seres humanos), los tres efectos mencionados también entran en juego, pero en sentido contrario. Los beneficios de las empresas más próximas al consumo se incrementan respecto de los de las de bienes de capital, por lo que el esfuerzo empresarial se reasigna hacia el consumo más inmediato en detrimento de la inversión cara al futuro. La subida del tipo de interés que genera la menor oferta de bienes presentes ahorrados, hace que múltiples proyectos de inversión dejen de ser rentables a la vez que el valor actual de mercado de los bienes de capital tiende a caer. Y, por último, la disminución del ahorro, hace que el precio de los bienes de consumo tienda a crecer por lo que los salarios reales disminuyen y los empresarios en el margen contratan más mano de obra en vez de bienes de capital, por lo que la producción futura de bienes de consumo se resentirá, su flujo será menor, sus precios unitarios mayores y el crecimiento económico y prosperidad se ralentizará o incluso detendrá o disminuirá, en un proceso de regresión económica, crecimiento de los precios de los bienes de consumo y reducción de los salarios reales.

Afortunadamente, y salvo en circunstancias excepcionales, la tendencia secular del capitalismo, en la medida en que se le ha dejado desenvolverse libremente, ha sido la de incrementar la prosperidad y el volumen de ahorro, que en un contexto de mercados libres no intervenidos, protagonizados por la cooperación social voluntaria y en libertad de los agentes económicos, tiende a coordinar espontáneamente el comportamiento de millones de seres humanos de la manera en que hemos visto y sin que muy pocos de ellos sean conscientes del tan maravilloso como complejo y abstracto proceso de coordinación intertemporal que cada día se lleva a cabo de forma espontánea y del que todos formamos parte.

El gravísimo problema social y económico que se plantea es que, bien por desconocimiento de este complejo proceso, bien con el deseo —bienintencionado o no— de acelerarlo, se pretenda continuamente por parte de Estados y Bancos Centrales, manipularlo bajo los más

variados pretextos como pueden ser el de encontrar “atajos” que aceleren el desarrollo económico, impulsar a la fuerza procesos de aparente prosperidad o tomar medidas para reactivar economías paralizadas o en crisis (precisamente como consecuencia de la propia intervención económica de gobiernos y bancos centrales).

A efectos prácticos y desde la perspectiva de los procesos de coordinación intertemporal, las manipulaciones e intervenciones más letales y que más daño hacen son aquellas que consisten en la fijación de un tipo de interés artificial que nada tiene que ver con el que se establecería libremente en el mercado, mediante la inyección monetaria directa a través de los bancos centrales, el dinero de nueva creación, o de medios fiduciarios a través de un sistema de banca privada que, orquestado y dirigido por los bancos centrales, opera de manera privilegiada con un coeficiente de reserva fraccionaria. En el epígrafe siguiente, dedicado a la Teoría Austriaca del Ciclo Económico, explicaremos los graves efectos que tiene toda manipulación gubernamental y de los bancos centrales sobre el proceso espontáneo de coordinación intertemporal.

### **Cómo la reserva fraccionaria y los bancos centrales desajustan y bloquean la coordinación intertemporal: La Teoría Austriaca del Ciclo Económico**

El sistema bancario y financiero moderno es hijo de la Ley Bancaria de Peel de 19 de julio de 1844. Esta ley fue resultado de los debates entre la Escuela Bancaria y la Escuela Monetaria (Currency School) y supuso el triunfo, sobre el papel, de esta última, al identificar el origen de los ciclos y crisis que afectaban a la economía inglesa, especialmente a partir de las guerras napoleónicas, en la emisión de medios fiduciarios en forma de papel moneda emitidos sin respaldo por los bancos. La Ley de Peel pretendió poner fin a tal estado de cosas exigiendo un coeficiente de caja del 100 por cien para la emisión de billetes de banco. Pero cometió un error fatal: dejar fuera de esta misma obligación a la emisión de medios fiduciarios en forma de depósitos a la vista (y equivalentes) que cumplen exactamente el mismo papel que los billetes de banco. Y es

que, a la sazón, se había olvidado ese gran descubrimiento de los Escolásticos del Siglo de Oro español, que casi trescientos años antes ya se habían dado cuenta de que los depósitos a la vista que crean de la nada los bancos cuando actúan con reserva fraccionaria y quedan tan solo reflejados en forma de apuntes en sus libros contables ("*chirographis pecuniarum*") cumplen exactamente la misma función del dinero (y de los billetes de banco que solo harán su aparición doscientos años después) por lo que son "sustitutos monetarios perfectos" en la terminología de Ludwig von Mises.

Este "pecado original" de la Ley Bancaria de Peel fue fatal: a partir de entonces los bancos privados simplemente redirigieron su negocio desde la emisión de billetes sin respaldo (que quedó prohibida) a la emisión de depósitos a la vista sin respaldo de dinero al 100 por cien, como colateral de los sucesivos procesos de expansión crediticia que continuaron produciéndose; terminando de nuevo, cada uno de ellos, en graves crisis financieras y recesiones económicas que, a pesar de sus buenas intenciones, desprestigiaron del todo la Ley de Peel. Además, en cada crisis se hizo preciso salvar a los bancos en dificultades, para lo cual se suspendió siempre que fue necesario la Ley de Peel para hacer posible la emisión de los billetes y medios fiduciarios precisos que se colocaron en el mercado mediante las oportunas leyes de curso legal y forzosa de los mismos suspendiéndose y eliminándose paulatinamente todo anclaje con el patrón oro (que suponía un corse para la creación monetaria puramente fiduciaria) hasta que el mismo desapareció por completo, después de múltiples vicisitudes históricas, en 1971. Y así hasta ahora, en que hemos llegado a sufrir un sistema financiero y bancario que continuamente desestabiliza los mercados financieros y desajusta y hace insostenible la inversión real como consecuencia de las sucesivas expansiones crediticias que, orquestadas por los bancos centrales, emprenden los bancos que operan privilegiadamente con un coeficiente de reserva fraccionaria. A continuación vamos a analizar con más detalle el proceso mediante el cual toda expansión crediticia no respaldada por un incremento previo del ahorro voluntario, y que es generada por la banca cuando opera sin un coeficiente de caja del 100 por cien, genera ciclos recurrentes de graves crisis financieras y bancarias y profundas recesiones económicas, tal y como explica La Teoría

Austriaca del Ciclo, también denominada “Teoría del crédito circulatorio de los ciclos económicos”.

Cuando un banco privado obtiene el privilegio de no tener que mantener el cien por cien del dinero que le ha sido depositado a la vista, y puede apropiarse de una parte sustancial del mismo (digamos, por ejemplo, del 90 por ciento) para sus negocios particulares y, en especial, para ser prestado a otras empresas y agentes económicos, se produce “ipso facto” un incremento de la cantidad de dinero en circulación en el sistema económico, cuyos saldos monetarios, conceptual y realmente, se duplican como consecuencia del fenómeno de la doble disponibilidad. Unos, los depositantes originarios en el banco, creen y piensan con toda razón que el dinero que han depositado en su banco forma parte de sus saldos de tesorería; y otros, las empresas y agentes económicos, que reciben los préstamos monetarios por parte del banco financiados con cargo al dinero del que este se ha apropiado procedente de los depósitos a la vista recibidos, también ven incrementar sus saldos de tesorería. Y, de hecho, este proceso de expansión crediticia y de creación de sustitutos monetarios perfectos es incluso mucho mayor; pues en la medida en que el dinero recibido en forma de préstamos y gastado en compras a distintos proveedores, sea a su vez depositado de nuevo en otros bancos, estos podrán a su vez, efectuar el mismo proceso de apropiación de una parte del mismo, y así sucesivamente, pudiendo demostrarse que la creación monetaria es mucho mayor y podría llegar incluso a alcanzar, suponiendo un mundo irreal y mecanicista y en el que todos los agentes utilizaran los bancos para sus pagos, a llegar a multiplicarse hasta la inversa del coeficiente de caja (es decir, suponiendo que este fuera del diez por ciento, el sistema bancario podría en el límite llegar a crear medios de pago en forma de depósitos bancarios por un importe diez veces superior —1/0,10— al volumen original de depósitos en dinero de verdad). O expresado de otra forma, todo banco que opere con reserva fraccionaria y piense que sus colegas también expandirán sus créditos al mismo o parecido ritmo (pues, si no, podría ver peligrar su solvencia a través de la correspondiente cámara de compensación interbancaria), podría incrementar directamente sus depósitos a la vista concediendo créditos, mediante el simple asiento contable de “préstamos a depósitos a la vista” creados de la nada. Y aquí los bancos centrales juegan un

papel esencial, orquestando y dirigiendo todo el proceso, para que los bancos privados expandan al unísono (es decir a igual o parecido ritmo), y luego permaneciendo como garantes de todo el sistema como prestamistas de última instancia para salvar al sistema bancario siempre que, como sucede una y otra vez, entre en dificultades.

¿Qué efectos tiene la concesión de créditos con cargo a depósitos a la vista de nueva creación (y, por tanto, que no han sido previamente ahorrados)? Obviamente, que los empresarios se lancen a invertir con unos recursos financieros que son creados de la nada por el sistema bancario, sin que los agentes económicos hayan decidido con carácter previo incrementar su ahorro, genera una descoordinación intertemporal generalizada entre unos, los que invierten, y otros, los que consumen y no desean ahorrar lo suficiente para financiar hasta su culminación las nuevas inversiones. Desajuste intertemporal que solo se hace posible, pero solo temporal y aparentemente, gracias al dinero —o mejor dicho, a los sustitutos monetarios perfectos o medios fiduciarios— creados de la nada por la banca, pero que no harán posible que las inversiones lleguen a su fin, por falta de recursos reales ahorrados. Tarde o temprano se pondrá de manifiesto que muchas nuevas inversiones son en gran medida insostenibles pues los agentes económicos no desean renunciar al consumo inmediato (es decir ahorrar) en la medida en que sería preciso para poderlas culminar con éxito. A continuación vamos a explicar los seis procesos microeconómicos que, en todo mercado o proceso de cooperación voluntaria, y que siempre es muy eficiente dinámicamente, se desencadenan de forma ineludible, poniendo un coto al desajuste generalizado inducido por la expansión del crédito que, orquestada por los bancos centrales, impulsa la banca cuando opera con una reserva fraccionaria en su negocio de recepción y emisión de depósitos a la vista.

En primer lugar, la expansión crediticia que inicia la banca con reserva fraccionaria, induce una tendencia al incremento relativo en el precio de los factores originarios de producción y bienes de capital. Esto se debe, fundamentalmente, a que los fondos financieros que reciben los empresarios procedentes de los nuevos créditos que obtienen de la banca, son gastados por estos en contratar mano de obra y otros factores originarios de producción (recursos energéticos y naturales, materias primas, etc.) y servicios de múltiples

bienes de capital que los empresarios demandan y contratan para emprender los nuevos proyectos de inversión que, ante las mayores facilidades crediticias y la disminución de los tipos de interés (que los bancos llevan a cabo precisamente para lograr colocar sus nuevos créditos), aparecen, en un primer momento, como proyectos rentables y prometedores. Hay que tener en cuenta, y esto es importante, que como todo el proceso tiene su origen en la expansión crediticia y no en un aumento previo del ahorro, a diferencia de lo que ya vimos que ocurría en este último caso, ahora no se liberan ni mano de obra ni factores de producción de las etapas más próximas al consumo, por lo que los empresarios solo serán capaces de atraer los necesarios recursos productivos hacia sus nuevos proyectos únicamente si les ofrecen un significativo incremento en sus salarios y rentas, incremento de costes que resulta naturalmente de un aumento significativo de la demanda de factores sin que se vea acompañado de un aumento suficiente de su oferta. Esta carestía relativa de factores de producción y concomitante subida de sus precios (y de los títulos que los representan en las correspondientes bolsas de valores) extienden una sensación artificial de euforia y bonanza económica, que se refuerza aún más con el segundo efecto que comentaremos a continuación y, en un primer momento, debería suponer un aviso de cautela y preocupación para los empresarios e inversores implicados, pues en sus presupuestos y estimaciones originarias no pudieron prever un precio para los factores de producción (es decir, unos costes) tan elevados; y ahora la nueva realidad debería al menos hacerles revisar sus estimaciones iniciales de beneficio prospectivo. Sin embargo, en el entorno de bonanza artificial y optimismo generalizado en el que viven, muy pocos son los que llegan a plantearse que quizás hayan emprendido proyectos bajo premisas erróneas que no puedan terminar siendo tan rentables como se pensaba.

El segundo efecto, que temporalmente tiende típicamente a desencadenarse con cierto lag temporal, consiste en el surgimiento de una tendencia al crecimiento en el precio de los bienes de consumo y ello por las dos razones siguientes. En primer lugar, por el incremento de la demanda monetaria que llega al consumo, pues los nuevos recursos monetarios terminan llegando a las economías domésticas y a los consumidores una vez que se

adquieran sus servicios laborales o como propietarios de bienes de capital o recursos naturales. Y como todo el proceso tiene su origen en la mera creación de créditos por parte de la banca y no en un aumento del ahorro voluntario, es claro que los agentes económicos y consumidores seguirán consumiendo en la misma proporción que antes, pero ahora, eso sí, disponiendo de mucha más capacidad de compra. En segundo lugar, porque la movilización de los factores de producción hacia las nuevas inversiones es a costa de su retirada de la producción más inmediata de bienes de consumo. Aparecen así en los sectores más próximos al consumo múltiples cuellos de botella, una escasez generalizada de mano de obra y otros factores, y retrasos en la entrega y reposición de los correspondientes inventarios, ralentización y restricción generalizada de la oferta que enfrentada a un aumento muy significativo de su demanda monetaria hace que los precios de los bienes de consumo poco a poco empiecen a subir y terminen, finalmente, disparándose en términos relativos.

Este incremento en los precios de los bienes de consumo termina superando y siendo más que proporcional que el aumento en el coste de los factores de producción, por lo que los beneficios empresariales de los sectores más próximos al consumo empiezan a aumentar en términos relativos respecto de los esperados para los nuevos proyectos de inversión, lo cual es un segundo aviso, este todavía mucho más claro, de que quizás estos se emprendieron por error; aunque lamentablemente es muy posible que los empresarios malinterpreten estas señales, pues el entorno de euforia y subida de precios todavía puede obnubilarles haciéndoles creer que el futuro será incluso más prometedor de lo que pensaban.

Ésta subida en el precio de los bienes de consumo (popular y erróneamente denominada "inflación") a un ritmo superior al aumento de los costes de los factores termina afectando a la baja a los salarios reales; "Efecto Ricardo" que constituye nuestro cuarto efecto, y que ahora se manifiesta en sentido contrario a como vimos que actuaba en caso de un aumento del ahorro, pues la reducción en términos reales del precio de la mano de obra (salarios) indica a los empresarios que, en el margen de todos sus procesos productivos, deben sustituir bienes de capital por mano de obra, ahora relativamente más barata. Obviamente, que a nivel de toda la economía,

se haga evidente que es más rentable utilizar más mano de obra e invertir menos en bienes de capital, es ya una señal incuestionable de que los proyectos de inversión originariamente emprendidos gracias a la expansión y facilidades crediticias que inicialmente proporcionó la banca, no serán ni rentables ni sostenibles, si es que se pueden llegar a terminar.

En esta evolución temporal de los acontecimientos que estamos describiendo es habitual y casi ineludible que en algún momento los tipos nominales de interés tienden a elevarse en el mercado. Primero cuando los bancos ralenticen su proceso de expansión crediticia en un entorno en el que ya empiezan a surgir dudas por doquier, la bolsa se tambalea y muchos empresarios, que empiezan a sentir las crecientes restricciones crediticias, se empeñan en solicitar un volumen creciente de créditos para intentar culminar sus proyectos de inversión a medio terminar, ofreciendo pagar, si es que no hay más remedio, intereses muchos más elevados. Y todo ello, si es que los bancos centrales y las autoridades monetarias, ante la subida descontrolada de los precios, no deciden incluso antes, subir los correspondientes tipos de interés de referencia. La subida de los tipos de interés, que se utilizan para descontar la corriente estimada de la rentabilidad de cada bien de capital (y de los títulos que los representen en los mercados financieros), hace que su valor actual de mercado se desplome, lo cual es ya la señal definitiva e incontrovertible de que la mayoría de los proyectos de inversión financiados artificialmente con dinero de nueva creación generado por la banca en un proceso de expansión crediticia, son un error que no debió cometerse, pues solo fueron rentables “sobre el papel”, es decir según unos presupuestos y condiciones futuras del mercado que no pueden llegar a cumplirse.

Finalmente, y en sexto y último lugar, se generalizan las pérdidas contables en los nuevos proyectos de inversión y en los procesos productivos más alejados del consumo, pérdidas que contrastan y son mucho más elevadas que las que pueden darse en los sectores más próximos al consumo y que incluso siguen proporcionando significativos beneficios, pues los precios relativos de los bienes de consumo no han dejado de subir.

Y así es como el mercado, que es muy eficiente dinámicamente (Huerta de Soto, 2010) reacciona ante la “agresión” de creación de

medios fiduciarios que genera, bajo la dirección de los bancos centrales, la banca con reserva fraccionaria. El resultado final es, por tanto, que tarde o temprano se interrumpe todo el proceso en forma, primero, de una grave crisis bancaria y financiera; y después, en forma de una recesión (e, incluso, depresión) económica. En efecto, aunque los detonantes históricos concretos que desencadenan la crisis financiera pueden ser muchos y de lo más variado, ésta siempre llega en cuanto se descubre por el mercado que el valor de muchos de los préstamos que concedió la banca y que figuran en el activo de sus balances, es muy inferior al que se pensaba. Y como el pasivo contable de los bancos, constituido por los depósitos bancarios que crearon como colateral de los préstamos concedidos, sigue inalterado, se produce un desajuste generalizado en los balances bancarios que, en cuanto se hace evidente, pone de manifiesto la insolvencia de muchos y la extrema debilidad de otros, lo que obliga a que los bancos centrales actúen como prestamistas de última instancia para evitar el contagio y desplome de todo el sistema bancario. Y aún siendo grave esta crisis financiera, más dolorosa aún es la generalizada recesión que se extiende por toda la economía cuando todos se dan cuenta de la mala inversión generalizada inducida por la expansión crediticia y de la necesidad de reestructurar innumerables proyectos de inversión, trasladando masivamente mano de obra y factores de producción desde allí a donde se les llevó por error (proyectos de inversión financiados con expansión crediticia) hacia otras líneas productivas sostenibles y rentables y que respondan a los verdaderos deseos de los agentes económicos (consumidores y ahorradores). Y surge la recesión por un exceso relativo de consumo, o si se prefiere, por una escasez relativa de ahorro, por parte de los agentes económicos que no están dispuestos a esperar periodos tan largos para la culminación exitosa de los proyectos emprendidos, ni a liberar, por tanto, los recursos que serían precisos para hacerlos posibles. Se ha producido, por tanto, un grave error de cálculo económico, inducido por la errónea señal creada por la banca con reserva fraccionaria cuando generó masivamente nuevos medios fiduciarios y los colocó en el sistema a tipos de interés artificial y relativamente reducidos y con unas condiciones crediticias muy favorables, descoordinado gravemente y durante periodos muy

significativos de tiempo el comportamiento de los distintos agentes económicos: los inversores se lanzaron a invertir, como si el ahorro real hubiera crecido, cuando los consumidores simultáneamente mantenían e incluso incrementaban su consumo, sin estar dispuestos a ahorrar lo necesario. Descoordinación generalizada entre el comportamiento de unos y otros que la eficiencia dinámica del mercado, tarde o temprano, siempre descubre y corrige.

### **Consideraciones complementarias y finales**

Es, por tanto, preciso entender que no existen “atajos” que permitan impulsar la inversión y la prosperidad futura si es que los ciudadanos no están dispuestos a incrementar su flujo de ahorro en la medida necesaria. Las inversiones respaldadas con medios fiduciarios y expansión crediticia generan una estructura productiva forzada e insostenible que materializa el escaso ahorro de la sociedad en una serie de inversiones que en su timing, estilo y localización temporal no se corresponden con las que hubieran debido emprender y podido culminar con el escaso ahorro de la sociedad (“ahorro forzoso” no solo en el sentido de que se invierte mal y al margen de los verdaderos deseos de los agentes económicos, sino además en cuanto a que una parte significativa del mismo surge de la expropiación implícita que todo proceso inflacionario induce sobre los tenedores de dinero).

Descoordinación intertemporal que también tiene lugar, no solo cuando se presta masivamente sin respaldo de ahorro en un proceso de expansión crediticia bancaria, sino también cuando los bancos centrales pretenden “estabilizar” el poder adquisitivo de la unidad monetaria, incluso en un proceso sano de crecimiento continuado de éste como resultado de un aumento generalizado de la productividad como el que felizmente experimentó el mundo durante los últimos años del siglo xx y los primeros del xxi. Expansión monetaria y crediticia que terminó, como ya se sabe, desencadenando la Gran Recesión de 2008, y que mantuvo postradas y al ralentí a las principales economías del mundo durante los diez años posteriores y hasta el advenimiento de la Pandemia de 2019. Y es que, los bancos centrales reaccionaron a los inevitables efectos “deflacionarios” de la Gran

Recesión con unas políticas monetarias ultralaxas de “quantitative easing” y reducción a cero (e incluso a niveles negativos) de los tipos de interés como nunca antes se habían conocido en la historia de la humanidad; inyectando cantidades ingentes de dinero en los mercados financieros hasta adquirir cerca de un tercio del total de la deuda pública viva emitida, por ejemplo, por los gobiernos de Estados Unidos y la Eurozona. El efecto fue ralentizar y obstaculizar el necesario saneamiento y reestructuración real de las diferentes economías durante los diez años que siguieron a la Gran Recesión de 2008 y que amenazó con “japonizar” las principales economías del mundo (Huerta de Soto, 2024). Posteriormente, estas políticas ultralaxas se aceleraron, aún más si cabe, so pretexto de evitar los efectos deflacionarios de la Pandemia que, procedente de China, asoló al mundo a partir de 2019. Y cuando, tras dos años de Pandemia, esta pasó y con ella la natural incertidumbre, la demanda de dinero volvió a su cauce disminuyendo hasta los niveles previos a la pandemia, y generando una elevadísima inflación, que increíblemente pilló por sorpresa a los principales Bancos Centrales y evaporó de un plumazo más de un quinto del poder adquisitivo de las principales monedas. Y todo ello en un contexto en el que los efectos recesivos reales de la Pandemia fueron nimios, pues durante la misma no se produjeron las malas inversiones de carácter insostenible que son típicas de toda expansión crediticia y, en especial, de la orquestada por los bancos centrales durante los años previos a la Gran Recesión de 2008. De manera que, a día de hoy, cuando parece que en términos reales los saldos de tesorería se han reducido a sus niveles acostumbrados por los agentes económicos (vía crecimiento de los precios nominales), la estructura productiva mundial parece relativamente ya saneada, al margen de los errores de inversión cuya reestructuración aún no haya podido culminarse de 2008 hasta hoy; y de las empresas y proyectos empresariales “zombies” que solo se sostenían gracias a los reducidísimos tipos de interés y a las extraordinarias facilidades crediticias, y que hoy, cuando todos los bancos centrales han vuelto a subir sus tipos de interés, han quedado en evidencia.

Casi seguro que es mucho pensar que los bancos centrales hayan aprendido las lecciones del pasado económico más reciente y, a partir de ahora, sean muy prudentes a la hora de volver a bajar los tipos de interés y de evitar nuevas expansiones crediticias,

librando así a nuestras economías de la inestabilidad financiera que ellos mismos continuamente generan. Ello exigiría que en su marco conceptual y analítico introdujeran con carácter predominante el análisis que proporciona la “Teoría Austriaca del Ciclo Económico” y que a día de hoy, por razones de tipo político y por el estatismo cultural que ha contagiado casi por completo a la ciencia económica (Huerta de Soto, 2024), es algo que lamentablemente aún se encuentra muy alejado de la realidad.

Pero todo ello no obsta para que no terminemos esta somera revisión actualizada de la Teoría Austriaca del ciclo, con un breve análisis de las reformas institucionales que serían precisas para evitar con carácter general, no la totalidad de los ciclos que muy ocasionalmente puedan producirse en el futuro por causas atípicas, sino la recurrencia de los mismos y la constante inestabilidad financiera que generan las políticas monetarias de los bancos centrales y el ejercicio por parte de los bancos privados de su negocio con un coeficiente fraccionario de reserva, y que actúan como principal correa de transmisión de aquellos a la hora de reiniciar expansiones crediticias que una y otra vez terminan en fiasco y están condenadas al fracaso.

Obviamente la reforma definitiva que requiere nuestro sistema bancario y financiero pasa ineludiblemente por restablecer los principios generales del derecho de propiedad en relación con los contratos de depósito a la vista (y equivalentes) que reciben los bancos, exigiendo a los mismos que mantengan en todo momento a disposición de los respectivos depositantes el equivalente en cantidad y calidad a lo originariamente depositado. Esta obligación, que es evidente para todos en relación con los depósitos de bienes fungibles tan conspicuos como podrían ser el aceite o el trigo, es la que se viola sistemáticamente por los bancos gracias al privilegio logrado para actuar legalmente con reserva fraccionaria, por lo que toda reforma seria y definitiva debe pasar ineludiblemente por exigir que los bancos se comporten como cualquier otro agente económico y pasen a operar siempre con un coeficiente de caja del 100 por cien en relación con todos los depósitos a la vista y equivalentes a los mismos que reciban de sus clientes. De esta manera, los banqueros solo podrán prestar a partir de esta reforma aquello que previamente fuera ahorrando por los agentes económicos y les fuera prestado a ellos, evitándose así la inevitable descoordinación económica, que ya hemos visto siempre

se genera entre el comportamiento de inversores, consumidores y ahorradores, cuando los bancos son capaces de conceder créditos con cargo a la creación "*ex nihilo*" de nuevos medios fiduciarios en forma de depósitos bancarios. En otros lugares he estudiado con detalle (Huerta de Soto, 2023 capítulo 9), tanto la forma práctica de culminar esta reforma como el que quizás sea el efecto secundario más importante y sorprendente de la misma (obviamente y en todo caso después de la ventaja histórica que supondría acabar de una vez por todas con los ciclos recurrentes de auge artificial y crisis financiera y recesión económica que generan las expansiones crediticias): la posibilidad de titulizar y utilizar el valor de mercado de los bienes y derechos que actualmente lucen en el activo en los balances de los bancos como colateral de los depósitos a la vista que secularmente han emitido, y que quedarían "liberados" una vez que estos fueran consolidados al 100 por cien con dinero de nueva creación, para devolver y cancelar la deuda pública emitida por estados y gobiernos; facilitando la transición, por ejemplo, a un sistema de pensiones basado en la capitalización y no en el reparto. Curiosamente, y en el caso de la Eurozona, y también de los Estados Unidos, durante los años de la Pandemia ya se había recorrido un trecho importante de la reforma propuesta, pues como ya se ha indicado, los respectivos bancos centrales llegaron a adquirir hasta un tercio de la deuda pública viva correspondiente, mediante una emisión monetaria que, en última instancia y ante el parón económico, terminó siendo esterilizada por los bancos privados en forma de reservas depositadas en el banco central a tipos de interés cero e incluso negativos. Pero obviamente, ningún banco central ni ha entendido ni ha sido capaz de ver la "oportunidad de oro" que las circunstancias presentaron para hacer mucho más fácil y rápida la ineludible reforma que necesita nuestro sistema bancario y financiero.

Pero no basta con el restablecimiento del coeficiente de caja del cien por cien. También es imprescindible eliminar los bancos centrales que, desde su fundación, han sido una fuente continua de inestabilidad financiera y de financiación irresponsable de estados y gobiernos. Y debemos ser especialmente críticos de todos aquellos que han terminado defendiendo la introducción de unas Central Bank Digital Currencies (CBDC) que, aunque de facto supongan un saludable avance hacia la reforma del 100 por cien de coeficiente de

caja (siempre supeditada, desde luego, a evitar que a su vez se puedan depositar con reserva fraccionaria CBDC en bancos privados), daría un poder omnímodo de control y seguimiento de todas las actividades privadas a las autoridades públicas y a los bancos centrales. Por eso es tan importante que los bancos centrales sean disueltos y eliminados por completo, reintroduciéndose, con un coeficiente de caja del cien, y en el que las respectivas “digital currencies” sean emitidas por bancos privados en competencia, un patrón monetario puramente privado, como el patrón oro clásico que fue el evolutivamente elegido por la humanidad a lo largo de su historia y bajo cuya égide triunfó la Revolución Industrial y el desarrollo económico hasta que fue deliberada e interesadamente destruido por estados y gobiernos. De que estas dos reformas se lleven a cabo depende en gran medida el futuro avance de la civilización humana en libertad.

### Conflicto de interés

El autor declara no tener ningún conflicto de interés.

### Referencias

- Böhm-Bawerk, Eugen von. 1998. *Teoría Positiva del Capital*, Madrid, Unión Editorial.
- Hayek, Friedrich A. 1996. *Precios y Producción*, España, Ediciones Aosta.
- Huerta de Soto, Jesús. 2009. *The Theory of Dynamic Efficiency*, 2ª edición, London and New York: Routledge.
- 2024. *Socialismo, Cálculo Económico y Función Empresarial*, 7ª edición, Madrid, Unión Editorial.
- 2023. *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, 8ª edición, Madrid, Unión Editorial.
- 2024. *Statism and the Economy: The Deadliest Virus*, London and New York: Routledge.
- 2024. “The Cultural War in Economic Science”, *Procesos de mercado*, vol. XXI, n.º 2, invierno 2024, pp. 13-34.
- Mises, Ludwig von. 2012. *La Teoría del Dinero y del Crédito*, 2ª edición, Madrid, Unión Editorial.