

## TASA DE INTERES, EXPANSION MONETARIA Y CICLO ECONOMICO

### 1. Identificación de los problemas

En la economía de mercado el interés originario se manifiesta en el interés de los préstamos.

En la economía dinámica<sup>1</sup> aparecen dos problemas:

1° Al variar la relación monetaria; los precios variarán en diferente proporción y en diferente tiempo. Ello provoca variaciones en la riqueza y renta de la gente, variaciones que *modifican las circunstancias que determinan* el interés originario.

Al variar la relación monetaria; el *final* interés originario hacia el cual tiende la economía dinámica, *no es igual al final* interés originario *hacia el cual tendía la economía* dinámica antes de tal variación. La propia fuerza del dinero provoca variaciones permanentes en el *final* interés originario<sup>2</sup>.

2° En determinados casos, tal variación *afecta* al mercado de préstamos; haciendo que la oferta y demanda de préstamos influya en el interés de préstamos. Analizaremos cómo el mercado de préstamos *reajusta* el interés de préstamos *hacia* el interés originario.

### 2. El componente empresarial del interés de mercado

El prestamista es un empresario, porque la concesión de un préstamo es un acto empresarial y especulativo, cuyo futuro resultado -favorable o desfavorable- es incierto. El prestamista sabe que puede perder la totalidad o parte del principal. Tal riesgo condiciona los acuerdos contractuales.

No existe plena seguridad en el préstamo. Deudor y acreedor pueden caer en insolvencia; las hipotecas y otras garantías aportadas pueden desvalorizarse. El acreedor: se convierte en *socio* del deudor; aparece como virtual copropietario de los *bienes* que asegura la operación. Cualquier cambio en el mercado que influya en el valor de *esos* bienes afecta al acreedor directa o inmediatamente. El acreedor ha unido su suerte a la suerte del deudor; el acreedor se ha interesado en los cambios que registra el precio de *esos bienes* dados en garantía. El capital es necesario emplearlo e invertirlo acertadamente, para que produzca interés y el principal no se pierda. Sólo percibe interés de mercado; el prestamista que acertadamente concede préstamos. En tal caso, el interés *originario* que obtiene el

---

<sup>1</sup> El dinero en la economía dinámica no es neutral. En la economía de rotación uniforme, el interés originador es único. En la economía de rotación uniforme prevalece una sola clase de interés. La tasa de esa clase de interés coincide con el interés originario según esa tasa quede determinada por la razón entre el precio de los bienes presentes y el precio de los bienes futuros. Tal clase de interés se denomina interés neutro. La economía de rotación uniforme supone que el dinero es neutro.

<sup>2</sup> y en la tasa del interés neutro.

prestamista está incluido en el interés de mercado (incluyendo el interés de mercado *el componente empresarial*). El interés originario es una magnitud; que solo nuestro *pensamiento* nos permite *separar* del interés de mercado percibido por el acreedor.

Sobre el *componente empresarial pueden influir* los factores que condicionan la actividad empresarial. Al acreedor le afectan las circunstancias legales e institucionales. Los pactos que permiten al acreedor proceder contra las garantías o la restante fortuna del deudor (si el deudor pierde el capital prestado) se amparan en instituciones y disposiciones legales. El acreedor corre menos riesgo de pérdida que el deudor; cuando hay un ordenamiento legal e institucional que otorga acción al acreedor contra la mora del deudor.

El componente empresarial *se distingue* entre préstamos de consumo y préstamos empresariales:

El préstamo de consumo permite al deudor gastar por adelantado *previstos ingresos* futuros.

El acreedor adquiere condición empresarial al adquirir derecho a una parte de *previstos ingresos* futuros (es como si el acreedor se interesara en los *ingresos* que producían los negocios del deudor). Es incierto el buen fin de tales préstamos, pues jamás cabe una seguridad absoluta de la efectiva aparición de esos ingresos futuros.

El componente empresarial *se distingue* entre préstamos privados y préstamos al gobierno. La incertidumbre de préstamos al gobierno *está* en el ignorado plazo de sobrevivencia de los poderes políticos. Los gobiernos son electoralmente derribados como el gobierno de 1980-1985; tal vez los gobiernos como el gobierno de 1985-1990 se nieguen pagar las deudas contraídas por sus predecesores. Se ha señalado el fondo hasta cierto punto inmoral de toda deuda pública a largo plazo.

Sobre todo cobro *aplazado pende* el peligro de la intervención estatal. En el período 1963-1990, los deudores fueron incitados contra los acreedores. Para la gente, el acreedor, era el rico ocioso, mientras el deudor era el hombre pobre, pero trabajador. La gente odiaba al acreedor considerándolo explotador y se consideraba al deudor víctima inocente de la opresión. La gente considera que las medidas estatales que reducen las pretensiones de los acreedores beneficia a la mayoría, perjudicándose tan sólo una minoría de acreedores. La gente no se da cuenta que han cambiado la composición de las clases deudoras y acreedoras. En esta época de obligaciones y préstamos, banca múltiple y seguros de vida; los amplios grupos integrados por los pobres son los acreedores. En cambio, los ricos propietarios de acciones, industrias, inmuebles y haciendas son los deudores. Los electores al reclamar la expropiación de los acreedores ingenuamente van en contra de sus propios intereses. Con una opinión pública desorientada, le era difícil al prestamista protegerse contra las expropiatorias medidas estatales. Ello habría provocado una alza del componente empresarial del interés de mercado si tales riesgos políticos se *juntaran* al mercado de préstamos y no afectaran por igual a toda propiedad privada de factores de producción. En ese período, no existía inversión segura contra el peligro político de la expropiación. Por ello el prestamista no reducía sus riesgos al invertir su riqueza en negocios, dejando de hacer préstamos públicos y privados.

Los riesgos políticos (implícitos en el préstamo) influyen en el componente empresarial del interés de mercado. En el período 1985-1990 (cuando se preveía la eliminación de todos los pagos aplazados) el componente empresarial se incrementó exageradamente.

### **3. La compensación *por variación de precios*<sup>3</sup> del interés de mercado**

En la economía dinámica solo existe una tendencia que apunta hacia un final interés originario. Antes de que tal *final* interés sea alcanzado, la constante variación de circunstancias del mercado desvía el movimiento del interés que pasa a tender hacia otro final interés.

En la economía dinámica, los precios fluctúan; debiendo los empresarios acomodar *sus actuaciones* a tales fluctuaciones. Porque los empresarios *prevén* variaciones y de estas variaciones pretenden obtener ganancias, ellos se lanzan a actuaciones de mercado (haciendo que los prestamistas varíen sus inversiones). Los empresarios más emprendedores y prudentes buscan ganancia personal readaptando continuamente la producción, para (del mejor modo posible) atender las necesidades *que* los consumidores ya sienten y conocen; como otras necesidades que todavía ni siquiera han advertido. Dichas acciones especulativas revolucionan diariamente la estructura de precios, *provocando* variaciones del interés de mercado.

El empresario que prevé el alza de determinados precios aparece buscando préstamos en el mercado; dispuesto a pagar mayores intereses que los intereses que pagaría en el caso de prever una menor alza de precios. El prestamista que prevé el alza de determinados precios, sólo otorga préstamos si el interés de mercado sube por encima del interés del mercado que prevalecía en una situación en la que se preveía una menor alza de precios. Al prestatario no le asusta ese mayor interés de mercado *si considera su proyecto de tal rentabilidad que supone podrá soportar ese mayor interés de mercado*. Cuando el interés de mercado no es lo suficientemente elevado como para compensarle las ganancias

---

<sup>3</sup> El dinero sería neutral si las variaciones de origen monetario del poder adquisitivo del dinero afectan a todos los precios al mismo tiempo y en la misma proporción. Cabría pensar sobre la *base* del dinero neutral (si no existe pagos aplazados) en el interés neutral. Si existe pagos aplazados (dejando de lado la condición empresarial del acreedor y el componente empresarial del interés de mercado) las posibles variaciones del futuro poder adquisitivo del dinero habrían de ser previstas en los correspondientes acuerdos contractuales. El principal del préstamo habría de ser periódicamente incrementado o disminuido con arreglo a una *cantidad comparativa porcentual* que reflejaría las variaciones del poder adquisitivo del dinero. Al variar el principal, cambiaría la base del cálculo del interés. En consecuencia tal interés sería neutral. Teniendo un dinero neutral; cabría neutralizar el interés *si los contratantes pudieran prever con precisión las futuras variaciones del poder adquisitivo del dinero*. Les cabría a los *contratantes* acordar un interés de mercado compensatorio de tales variaciones del poder adquisitivo del dinero, *mediante* la aplicación de determinado porcentaje de aumento o disminución del interés originario según *procediera* al interés de mercado. Tal *resarcimiento* se denomina compensación -positiva o negativa- por variación de precios. En el caso de una pronunciada deflación, la compensación negativa por variación de precios absorbería el interés originario y haría negativo el interés de mercado, el cual vendría representado por una suma que sería pagada al deudor. Calculada esa compensación, ni acreedor ni deudor se verían afectados por las variaciones del poder adquisitivo del dinero. El correspondiente interés sería neutral. Sin embargo, tales planteamientos no tienen fundamentos.

que pueda obtener de esta forma, el prestamista no concede préstamo; apareciendo el prestamista, por el contrario, en el mercado como empresario y comprador de bienes. Tal prevista alza de precios desata una tendencia al alza del interés de mercado. Al variar la relación monetaria como en 1963-1992, previéndose una alza o baja de precios; una de las opuestas tendencias prevalece. Entonces, se incorpora (en toda transacción donde hay pagos aplazados) una compensación -positiva o negativa- por variación de precios<sup>4</sup>.

La compensación por variación de precios la engendra la propia idea que los individuos se formen: del futuro; y de los cálculos que esos individuos se formulen partiendo de la *correspondiente base*. La compensación por variación de precios va paulatinamente tomando cuerpo, a medida que, primero, unos pocos individuos y, después, un número, cada vez mayor de individuos advierten que el mercado se halla bajo los efectos de una variación de origen dinerario en la relación monetaria, variación que ha desatado específica tendencia en los precios. Sólo cuando los individuos comienzan (amparadas en esa tendencia) a comprar o vender con la finalidad de ganar, se materializa la compensación por variación de precios.

La compensación por variación de precios surge al amparo de consideraciones relacionadas a cambios *previstos* de la relación monetaria. La compensación por variación de precios la engendra: (en el caso de suponerse el mantenimiento de tendencias inflacionistas) las primeras manifestaciones de ese fenómeno que luego, al generalizarse, se calificará de “huida hacia valores reales” y, finalmente, provocará el cataclismo económico y la desarticulación del sistema monetario afectado. Al igual que sucede con toda previsión de futuras circunstancias; tales especulaciones pueden ser erradas; cabe se detenga o se reduzca la actividad inflacionaria, resultando los precios diferentes a los precios previstos.

Esa mayor propensión a comprar o vender *que materializa* la compensación por variación de precios; afecta, rápidamente y en mayor grado al mercado de préstamos a corto plazo que al mercado de préstamos a largo plazo. Cuando así sucede, los préstamos a corto plazo registran, primeramente, la compensación y es sólo después (por la concatenación que existe entre todas las partes del mercado de préstamos) cuando la compensación se traslada al mercado de préstamos a largo plazo. Sin embargo, también

---

<sup>4</sup> La compensación por variación de precios no anula (en el campo crediticio) los efectos de los cambios registrados por la relación monetaria; no es capaz de engendrar tasas de interés de condición compensatoria. Tal tendencia nunca puede neutralizar la fuerza impulsiva propia del dinero. Aunque toda la gente conociera: las variaciones de las existencias de dinero+dinero inorgánico; y los momentos en que tales variaciones se produjeran; y las personas que, en primer término, habrían de ser afectadas; no por ello podrían llegar a saber de antemano si la demanda de dinero -para su tenencia a la vista- iba a variar ni la magnitud de tal variación, ignorando igualmente el momento y la cantidad en que cambiarían los precios. La compensación por variación de precios podría contrabalancear los efectos que en materia crediticia provocan las variaciones de la relación monetaria; solo si dicha compensación apareciera antes de producirse las variaciones de precios provocadas por la variación de la relación monetaria. Para ello sería necesario que los interesados calcularan de antemano el momento y la proporción en que iban a producirse esas variaciones de precios en cuantos bienes directa o indirectamente interesaban a su bienestar. En la economía dinámica, tales cálculos no pueden efectuarse, pues su práctica exigiría pleno y perfecto conocimiento del futuro. La compensación por variación de precios no supone una operación aritmética gracias a la cual el individuo podría suprimir la incertidumbre del futuro.

puede suceder que la compensación aparezca en los préstamos a largo plazo con total independencia de lo que acontezca con los préstamos a corto plazo. En un mercado internacional de préstamos dinámico y normal, sucede tal fenómeno. Los prestamistas que tienen confianza en el futuro cercano de determinada moneda nacional; exigen una reducida compensación por préstamos a corto plazo). Sin embargo, el futuro lejano, no es tan halagueño; y por tanto, en los correspondientes préstamos se incluye la compensación por variación de precios. Consecuentemente los préstamos al gobierno a largo plazo, en moneda nacional, sólo pueden ser colocados si sus condiciones resultan más favorables para el prestamista que las condiciones correspondientes a préstamos pagaderos en moneda extranjera.

Hemos visto el primer motivo por la que la compensación por variación de precios *amortigua*, los efectos de las variaciones de origen monetario de la relación monetaria sobre las respectivas prestaciones de los *contratantes*. Esa compensación se retrasa con respecto a las variaciones del poder adquisitivo del dinero; pues esa compensación es consecuencia provocada por los efectos -posteriores- que las variaciones de existencias de dinero+dinero inorgánico producen en la estructura de precios. Es al final de prolongada inflación como de 1963-1990, cuando las cosas cambian. Al aparecer el pánico propio de la desarticulación del sistema monetario, al producirse el cataclismo económico; habrá alza exagerada: de precios; de la compensación positiva por variación de precios. Ningún *interés* de mercado, por grande que sea, es suficiente al potencial acreedor cuando piensa en las pérdidas que le ocasionará la creciente baja del poder de compra del dinero. El potencial acreedor deja de hacer préstamos, prefiriendo invertir su dinero en bienes “reales”. El mercado de préstamos se paraliza, como en 1988-1990.

#### **4. Impacto del aumento de la oferta de dinero en el mercado de préstamos**

Las tasas de interés que genera el mercado de préstamos no son uniformes. El componente empresarial contenido en la tasa de interés de mercado cambia según las específicas circunstancias de cada operación. Una misma tasa de interés del BCR tiene desigual valor según el momento en que rija. Son tan desiguales entre sí: las circunstancias institucionales que regulan la actividad del BCR y la banca privada de cada país, y los respectivos mercados de préstamos; que induce a confusión *comparar* las correspondientes tasas de interés sin ponderar debidamente las específicas diferencias de cada caso. Siendo iguales las restantes circunstancias; el prestamista prefiere el interés alto que el interés bajo, mientras que el prestatario prefiere el interés bajo que el interés alto. Pero las restantes circunstancias son desiguales. En el mercado de préstamos prevalece una tendencia a igualar el interés de mercado correspondiente a préstamos *de la misma clase* en lo relacionado al componente empresarial y la compensación por variación de precios. Tal conocimiento nos proporciona un instrumento mental para interpretar correctamente la historia de las tasas de interés. Los precios dependen del cambiante valor que los consumidores atribuyen a las propiedades físicas de los bienes.

Se suele distinguir entre mercado de préstamos a corto plazo (mercado de dinero) y mercado de préstamos a largo plazo (mercado de capitales). Un análisis más riguroso hace mayores distinciones entre préstamos; sobre la base de su duración. Hay distinciones de orden jurídico por motivo de las acciones procesales que el correspondiente contrato pueda

conceder al acreedor. En conclusión, el mercado de préstamos no es homogéneo. Sin embargo, las diferencias más sobresalientes entre las tasas de interés resultan del componente empresarial, (integrante del interés de mercado). A tal realidad se refiere la gente cuando dice que el préstamo se basa en la confianza y buena fe.

La conexión: entre todos los sectores del mercado de préstamos; y entre las tasas de interés determinadas en el mercado de préstamos; se produce por la tendencia de la tasa de interés originario (incluido en el interés de mercado) hacia la tasa *final* de interés originario. En relación con tal tendencia, la macroeconómica trata el interés de mercado como si fuese un fenómeno uniforme; separando *del* interés de mercado; el componente empresarial (*siempre* contenido en el interés de mercado) y la compensación por variación de precios (*a veces* contenido en el interés de mercado).

En la economía dinámica nuevos hechos se producen continuamente, desviando el movimiento de precios (que tendían hacia un precio final) hacia otro precio final, al cual corresponde una diferente tasa de interés originario<sup>5</sup>.

Los empresarios dedicados a reajustar el empleo de factores de producción a los cambios que registran las circunstancias de cada momento, basan sus cálculos en precios y tasas de interés que determina el mercado. Los empresarios se dan cuenta de la aparición de diferencias entre precios actuales de factores de producción complementarios y el precio previsto del producto final (una vez deducido *del* precio del producto final el *correspondiente interés* de mercado) aspirando a beneficiarse con tales diferencias. Es la función que desempeña el interés en los cálculos del empresario. El monto del interés: indica al empresario hasta qué punto puede desviar factores de producción de la atención de necesidades temporalmente más cercanas, dedicando esos factores de producción a la atención de necesidades temporalmente más lejanas. Le indica al empresario cuál será el período de producción que en cada específico caso se ajusta efectivamente al diferente valor que la gente otorga a los bienes presentes con respecto a los bienes futuros. Le prohíbe al empresario a lanzarse a empresas que no se compaginen con las limitadas existencias de bienes de capital efectivamente ahorradas por la gente.

Ya que puede perturbar *esa función* del interés, cobra importancia la propia fuerza impulsora del dinero. Las variaciones de origen monetario de la relación monetaria (como en 1963-1990) pueden afectar, en determinados casos, al mercado de préstamos antes que a los precios. El aumento o disminución de la oferta de dinero+dinero inorgánico pueden aumentar o disminuir la oferta de dinero en el mercado de préstamos, provocando, consecuentemente, alza o baja del interés de mercado, pese a no haber registrado variación el interés originario. En tales supuestos, el interés de mercado se aparta del interés que corresponde: a las disponibles existencias de bienes de capital; y al interés originario. *Entonces el interés de mercado deja de cumplir su función de guiar y orientar las decisiones empresariales, y trastorna los cálculos del empresario, apartando el interés de*

---

<sup>5</sup> Los precios fluctúan constantemente, orientándose hacia un precio final. Si este precio final fuese alcanzado, *en la proporción* que existe entre precios de bienes futuros y precios de bienes presentes; se manifestaría la tasa final de interés originario. Sin embargo, *en la economía dinámica* nunca llega alcanzarse esa imaginaria situación final.

*aquellas vías que mejor permitirían atender las más urgentes necesidades de los consumidores.*

Al aumentar o disminuir la oferta de dinero+dinero inorgánico como en 1963-1990 (permaneciendo constantes las restantes circunstancias) provocando, una alza o baja de precios; la compensación positiva o negativa se incorporará al interés aumentando o disminuyendo el interés de mercado. Sin embargo, cuando esos cambios de la relación monetaria afectan, al mercado de préstamos; las tasas de interés registran variaciones *pero de signo opuesto*. Mientras se requiera de una compensación positiva o negativa, para reajustar la tasa de interés de mercado a las variadas existencias monetarias; la tasa del interés de mercado baja o sube en *sentido opuesto*. He aquí un *segundo* motivo por el cual esa compensación no puede resarcir ni anular los efectos que provocan las variaciones de origen dinerario de la relación monetaria; en el contenido de los contratos con pagos aplazados. Porque tal compensación se produce con retraso; la compensación se retrasa tras las ya acontecidas variaciones del poder adquisitivo del dinero. Además, ahora advertimos que, a veces, aparecen fuerzas actuando en *sentido opuesto* al sentido de la compensación y que surgen incluso antes de que esta compensación tome cuerpo.

### **5. Efectos de las variaciones de la relación monetaria sobre el interés originario**

En ciertos casos, la inflación puede provocar ahorro forzoso; pero el ahorro forzoso no es necesariamente provocado por la inflación. Depende de particulares circunstancias de cada caso; que el alza de salarios se retrase en relación con el alza de precios. La baja del poder adquisitivo del dinero no provoca por si sola la baja de salarios reales. Puede darse el caso de que los salarios nominales se incrementen más pronto y en mayor proporción que los precios (suponiendo un mercado laboral libre).

La propensión a ahorrar de los ricos constituye simple circunstancia psicológica. Cabe que quienes vean incrementados sus ingresos , gracias a la inflación, no ahorren tales excedentes, dedicándolos, en cambio, al consumo. Es imposible predecir, con certeza, cómo procederán aquellos a quienes la inflación privilegia. La historia nos ilustra acerca de lo que ayer sucedió; pero nada nos puede decir de lo que mañana sucederá.

La inflación (como en 1980-1990) pone en marcha fuerzas que abogan por el consumo de capital. Uno de los efectos de la inflación es falsear el cálculo económico y la contabilidad de capitales; apareciendo entonces ganancias ficticias. Si las cuotas de amortización no se aplican teniendo en cuenta que la reposición de los *elementos* desgastados de la máquina exigirá un gasto superior a la suma que estos elementos costaron en su día , tales cuotas de amortización serán insuficientes. Por ello es erróneo, en caso de inflación, calificar de ganancias (al vender bienes) la totalidad de la diferencia entre el costo y el precio efectivamente percibido. Es erróneo calificar de ganancia las alzas de precios que pueden registrar los inmuebles o carteras de valores. Son esas ganancias ficticias las que hacen a muchos creer que la inflación trae prosperidad. Esa ganancia ficticia provoca alegría y desprendimiento en gastos y diversiones. La gente embellece sus casas, se construyen nuevos edificios, prosperan los espectáculos públicos. Al gastar esas ficticias ganancias, engendradas por falseados cálculos; los empresarios lo que en verdad

hacen es consumir capital. No tiene importancia quienes sean personalmente tales malgastadores. Da igual se trate de empresarios o trabajadores; tal vez sean trabajadores cuyas demandas por mayores sueldos fueran alegremente atendidas por empresarios que se consideraban cada día más ricos; o burócratas mantenidos con impuestos; pues, es el fisco quien absorbe la mayor parte de esas ganancias ficticias.

A medida que progresa la inflación, un cada vez mayor número va advirtiendo la creciente desvalorización del dinero. La gente no conocedora de asuntos bursátiles que no se dedican a negocios, normalmente ahorran en cuentas bancarias, comprando bonos públicos o pagando seguros de vida. La inflación desvaloriza todo ese ahorro. Los ahorristas se desaminan; el consumo de capital parece imponerse. La posterior reacción del público, la huida hacia valores reales, constituye desesperada intentona por salvar algo de la ruina ya irremediable. No se trata de salvaguardar el capital, sino tan solo de proteger, mediante fórmulas de emergencia, alguna fracción del capital.

## **6. Impacto de la política de dinero barato sobre el interés de mercado**

Sean cuales fueren las consecuencias que provoca la inflación sobre el *interés originario*; esas consecuencias no tienen relación con las *temporales* alteraciones del interés de mercado provocadas por variaciones de origen monetario de la relación monetaria. Cuando la entrada del nuevo dinero arrojado al mercado *afecta* al mercado de préstamos se *desordena* temporalmente la normal adecuación entre interés de mercado e interés originario. El interés de mercado sube a causa de la mayor cantidad de dinero ofertado (sin haber registrado variación el interés originario, que puede, no obstante, variar más tarde a causa de la modificada relación monetaria). El interés de mercado se aparta del nivel que corresponde al interés originario; sin perjuicio de que, de inmediato, comiencen a actuar fuerzas orientadas a reajustar el interés de mercado *hacia* el interés originario. Sin embargo, cabe que (durante el período de tiempo exigido por tal reajuste) varíe el interés originario, variación que también puede ser provocada por el propio proceso inflacionario que dio lugar a esa separación de ambos intereses. En tal caso; el final interés originario, determinante del final interés de mercado y hacia el cual (mediante el reajuste) tiende el interés *imperante*, será distinta del interés originario que prevalecía al iniciarse la inflación. Entonces, el proceso de reajuste puede variar en algunos aspectos; sin embargo, la esencia del proceso de reajuste permanece inalterable.

El interés originario es ajeno al monto de existencias de dinero: aunque (indirectamente) el interés originario puede verse afectado al variar esas existencias de dinero. Por el contrario, en el interés de mercado *si* influyen las variaciones que registra la relación monetaria. Cuando, por tal motivo, el interés de mercado varía, es necesario *reajustar* de nuevo *ambos* intereses.

Para analizar el impacto de la política de dinero barato sobre el interés de mercado nos ocuparemos de la inflación y expansión crediticia de Mayo 1933-Julio 1990. Suponemos que el dinero adicional aparece en el mercado de préstamos influyendo solo



posteriormente sobre los demás sectores del mercado a través de los nuevos préstamos otorgados.

Al iniciarse la expansión crediticia, la compensación por la subida de precios todavía no actúa. Esa compensación toma cuerpo a medida que la adicional existencia dinero+dinero inorgánico comienza a influir en los precios. Mientras se mantiene la expansión crediticia, inyectándose sin cesar nuevo dinero inorgánico al mercado de préstamos; el interés de mercado se mantiene reprimido. El interés de mercado debería subir a causa de la compensación por la subida de precios, la cual, a medida que progresa el proceso expansionista, se incrementa sin cesar. No obstante ello, el interés de mercado siempre queda rezagado sin alcanzar el monto necesario para abarcar el interés originario y la correspondiente compensación por la subida de precios.

Al producirse una subida de precios para que el interés de mercado se considera inalterado es necesario que tal interés de mercado se incremente con la compensación por la subida de precios que sea necesaria. En tal sentido se considera *bajo* el interés de 250% aplicado en Julio de 1985 por el BCR, pues resultaba insuficiente para cubrir la necesaria compensación por la subida de precios, dejando, además, desatendidos los otros componentes que entran en el interés de mercado. Este fenómeno se reproduce en toda prolongada expansión crediticia. El interés de mercado sube durante el curso de toda expansión crediticia; sin embargo, siempre resulta bajo en comparación con la previsible alza posterior de precios.

En el análisis del proceso de expansión crediticia, suponemos que un hecho nuevo - la presencia de dinero inorgánico adicional antes inexistente en el mercado de préstamos- perturba la adecuación del correspondiente sistema económico a las circunstancias del mercado de préstamos; perturbando la tendencia hacia determinados precios y tasas de interés  *finales*. Hasta hacer aparición ese dinero inorgánico adicional, toda persona que estaba dispuesto a pagar (independientemente del componente empresarial específico de cada caso) el interés de mercado prevaleciente; podía obtener cuanto préstamo deseara. Mayor cantidad de préstamos solo cabía colocarla rebajando el interés de mercado. Tal rebaja del interés de mercado se practica reduciendo el monto aritmético del interés de mercado.

Cabe mantener fijos unos porcentajes nominales y; sin embargo, colocar más préstamos rebajando las *exigencias* del componente empresarial. En la práctica, ello implica bajar el interés de mercado y provocar los mismos efectos que una rebaja del interés  *propiamente dicho*.

Una baja del interés de mercado influye en los cálculos del empresario acerca de la rentabilidad de sus proyectadas operaciones. Porque el empresario pondera, en tales cálculos: el precio de factores de producción (precio del trabajo); el precio de venta previsto para su producción; y los intereses. El resultado que arroja tales cálculos: indica al empresario si el negocio es o no rentable; informa al empresario qué inversiones cabe efectuar dada la razón entre el valor que el público otorga a los bienes presentes y bienes futuros; obliga al empresario a acomodar sus actuaciones a tal valoración; impide al empresario realizar proyectos que repugnan a los consumidores (en razón a la excesiva

*dilatación* del correspondiente período de espera) y obliga al empresario a emplear los bienes de capital que de la mejor manera satisfagan las necesidades más deseadas de la gente.

Esa baja artificial del interés de mercado falsea el cálculo empresarial. Pese a que no hay una mayor cantidad de bienes de capital disponibles; se incluyen en el cálculo empresarial parámetros que serían procedentes sólo en el supuesto de haberse incrementado esas existencias de bienes de capital disponibles. Consecuentemente, el resultado induce a error. El cálculo empresarial hace parecer rentables negocios que no lo serían; si el interés de mercado no hubiera sido artificialmente rebajado mediante la expansión crediticia. Los empresarios, motivados, se lanzan a tales negocios. Comienza un período de auge.

La mayor demanda de los empresarios que amplían sus operaciones pone en marcha una tendencia al alza de precios de factores de producción y salarios. Al incrementarse estos precios; el precio de los bienes de consumo también sube. Por su parte, los empresarios contribuyen a la subida de precios de bienes de consumo; pues, engañados por unas ilusorias ganancias que arrojan sus libros contables, incrementan su consumo personal. La subida de precios engendra optimismo. Si sólo hubieran subido los precios de factores de producción, manteniéndose fijo los precios de bienes de consumo, los empresarios se habrían inquietado. Sin embargo, la mayor demanda de bienes de consumo y el aumento de las ventas, pese a la subida de precios de factores de producción, tranquiliza sus inquietudes. No obstante la subida de precios de factores de producción; los empresarios confían en que las operaciones resultarán beneficiosas y prosiguen las operaciones sin mayor preocupación.

Para financiar la producción (que provoca la expansión crediticia) en esta mayor escala todos los empresarios (aquellos que ampliaron sus negocios y aquellos que mantienen fijos sus negocios) necesitan mayores fondos de maniobra, al haber subido los precios de factores de producción. Si esa expansión crediticia consiste en una única y no repetida inyección de dinero inorgánico en el mercado de préstamos, el período de auge puede tener corta vida. Los empresarios no conseguirán agenciarse los fondos que exige la continuidad de sus operaciones. Se incrementa el interés de mercado; pues el efecto de la nueva demanda de préstamos no es anulado por el aumento de dinero disponible para prestar. Los precios de bienes descienden en razón a que algunos empresarios *realizan* inventarios, mientras otros empresarios *restringen* sus compras. La actividad en el mercado vuelve a contraerse. Finaliza el período de auge porque las fuerzas que lo engendraron han dejado de actuar. Aquel adicional crédito inorgánico ha agotado su capacidad de influir sobre precios y salarios. Tanto precios y salarios, e igualmente los saldos dinerario de la gente, han quedado acomodados a la nueva relación monetaria; *todos ellos* se mueven hacia la nueva situación final que corresponde a esa relación monetaria, sin que tal tendencia se vea perturbada por nuevas inyecciones adicionales de dinero inorgánico. El interés originario que corresponde a la nueva estructura del mercado; influye sobre el interés de mercado. No se ve ya el interés de mercado afectado por la perturbadora influencia de las variaciones de existencias de dinero+dinero inorgánico.

Para explicar el período de auge -la tendencia general: a la ampliación de las actividades en el mercado, y a la subida de precios- se debe mencionar el incremento de las

existencias de dinero o dinero inorgánico. Para que se produzca un alza general de precios es necesario: que disminuyan las existencias de bienes; o se incrementen las disponibilidades de dinero+dinero inorgánico. Para ordenar *las verdades*, admitiremos la *procedencia* de esas explicaciones no monetarias del auge. Suben los precios y se amplían las actividades en el mercado; pese a no haberse registrado aumento de las existencias de dinero. Sin embargo, en tal caso, pronto comenzarán a bajar los precios; aumentará, forzosamente, la demanda de préstamos, nueva demanda de préstamos que alimenta un alza del interés; el auge, apenas nacido, por eso, tiene que desplomarse. Las teorías no monetarias del ciclo económico *presumen* que la expansión crediticia es un fenómeno que acompaña al auge. Estas teorías se ven obligadas a admitir que (en ausencia de esa expansión crediticia) el auge jamás podría producirse: constituyendo el aumento de existencias de dinero+dinero inorgánico condición necesaria para que aparezca la tendencia al alza de precios. Resulta que tales explicaciones no monetarias de las fluctuaciones cíclicas se limitan a afirmar que la expansión crediticia (si bien es un requisito indispensable para la aparición del auge) no constituye por sí sola, condición suficiente para que el auge se produzca, siendo necesario la concurrencia de otras circunstancias.

Toda expansión crediticia provoca el auge. Tal potencia de la expansión crediticia se debilita si al mismo tiempo aparecen otras circunstancias de signo opuesto. En tal sentido, si (pese a que los bancos intentan ampliar los préstamos) la gente está convencida de que el gobierno confiscará con impuestos las *extraordinarias* ganancias del caso (o la gente está convencida de que esa actividad bancaria será cortada tan pronto como comiencen a subir los precios) es imposible que se produzca el auge. En tal supuesto, los empresarios no ampliarán sus negocios ni harán uso del crédito barato ofrecido por la banca, por cuanto, ninguna ganancia personal podía reportarles tales actuaciones.

El auge *persiste* sí se mantiene, a ritmo cada vez más acelerado, la expansión crediticia. El auge se desfonda tan pronto dejan de inyectarse nuevo dinero inorgánico al mercado de préstamos. Aunque la inflación y expansión crediticia se mantuvieran, no permitiría tal circunstancia la sobrevivencia indefinida del auge. Entonces aquellos factores que impiden proseguir ininterrumpidamente la expansión crediticia entrarían en juego. Se produciría la quiebra económica, la ruina del sistema monetario.

La teoría monetaria afirma que las variaciones de origen monetario de la relación monetaria no afectan, ni en el mismo momento, ni en la misma proporción, a precios, salarios y tasas de interés. Tales variaciones de origen monetario de la relación monetaria *influyen* en el interés originario *porque* aquella diferente reacción de precios *provoca* variaciones en las riquezas e ingresos de los distintos sectores de la población. El que (con independencia de las variaciones del interés originario) también se modifique temporalmente el interés de mercado es una prueba más de la existencia de aquella *diferente* reacción de precios. Si las adicionales sumas de dinero acceden al mercado siguiendo vías que, por el momento, *eluden* el sector crediticio (que solo es influido después de haberse producido las correspondientes alzas de precios y salarios); los efectos que provoca el dinero adicional sobre el interés de mercado son nulas. Cuanto más temprano acudan al mercado de préstamo las nuevas existencias de dinero o de dinero inorgánico, con tanta mayor violencia será afectada el interés de mercado.

Cuando, bajo una expansión crediticia, los adicionales *sustitutos monetarios* es invertido en préstamos al empresariado; la actividad del mercado se incrementa. Los empresarios o amplían verticalmente la producción (no alargan el período de producción de las industrias) o amplían horizontalmente la producción (alargan el período de producción). Esa adicional producción exige la inversión de adicionales factores de producción. Sin embargo, la cantidad de los existentes bienes de capital no se ha incrementado. Por otra parte, la expansión crediticia no aboga por la restricción del consumo. Es cierto (al tratar el ahorro forzoso) que, después (según vaya progresando la expansión crediticia) una parte de la población tendrá que restringir su consumo. No obstante, depende de las circunstancias de cada caso; el que ese ahorro forzoso de algunos grupos llegue o no a superar el mayor consumo de otros grupos; provocando un efectivo incremento del ahorro disponible. La consecuencia inmediata de la expansión crediticia es incrementar el consumo de aquellos trabajadores cuyos ingresos han aumentado a causa de la mayor demanda por trabajadores *desatada* por los empresarios cuyas actividades se amplían. Supongamos que ese mayor consumo de los grupos favorecidos por la expansión crediticia; ha sido *compensado* por la reducción que los otros grupos perjudicados por la inflación han tenido que imponerse; de tal suerte que, en conjunto el consumo permanece inalterado. La situación es la siguiente: se ha ampliado la producción en el sentido de alargar el período de espera. Sin embargo, la demanda de bienes de consumo no se ha restringido, restricción que, en su caso, permitiría, durar más tiempo las existencias disponibles. Tal realidad eleva los precios de bienes de consumo, lo cual pone en marcha la tendencia al ahorro forzoso. Esa subida de precios de bienes de consumo refuerza la tendencia expansiva de la industria. Del aumento de la demanda y la subida de precios; los empresarios deducen que es rentable invertir y producir más. Los empresarios insisten y su intensiva actividad da lugar a una nueva subida de precios de factores de producción (de salarios) y, consecuentemente, subida de precios de bienes de consumo. Continuarán ampliándose los negocios mientras los bancos sigan dispuestos a incrementar sus préstamos.

Al iniciarse la expansión crediticia, se materializaban todos aquellos proyectos que resultaban rentables, dadas las específicas circunstancias del mercado. El sistema se movía hacia una situación en la que encontrarían trabajo cuantos quisieran trabajar por cuenta ajena, aprovechándose los factores de producción inconvertibles en el grado aconsejado por la demanda de los consumidores y por las disponibles existencias de trabajo y factores de producción no específicos. La correspondiente producción únicamente podía ser ampliada si un nuevo ahorro venía a incrementar las disponibilidades de bienes de capital. Sin embargo, esos adicionales bienes de capital no han sido producidos cuando la expansión crediticia provoca el auge. En consecuencia, los adicionales bienes de capital necesarios para ampliar las actividades económicas forzosamente habrán de ser sustraídos de otras producciones.

Sea  $k$  las existencias de bienes de capital disponibles al iniciarse la expansión crediticia y  $c$  la cantidad de bienes de consumo que  $k$  produce (durante un período de tiempo) sin perjuicio para la posterior producción. Así, los empresarios motivados por la expansión crediticia, producen: una *adicional* cantidad  $c_3$  de bienes de consumo de la misma clase que antes se producía; y una cantidad  $c_4$  de bienes de consumo que antes no se producían. Para producir  $c_3$ , se necesitan adicionales existencias de bienes de capital  $k_3$  y

para producir  $c_4$  se necesitan adicionales existencias de bienes de capital  $k_4$ . Pero, como permanece constante la cantidad de bienes de capital disponible, ni  $k_3$  ni  $k_4$  existen. En esto está la diferencia que distingue un auge artificial producido a base de expansión crediticia; de un normal aumento de producción, que sólo puede provocarse con la efectiva participación de  $k_3$  y  $k_4$ .

Sea  $x$  los bienes de capital que, desviados de la producción de determinado período temporal, es necesario reinvertir con la finalidad de reponer el desgaste sufrido por  $k$  durante el proceso productivo. Si  $x$  se destina a esa reposición, cabe producir de nuevo  $c$  durante el siguiente período; si  $x$  no se destina con la finalidad de reinvertirlos, la cantidad de  $k$  quedará disminuida en la cantidad  $x$  y, entonces,  $k-x$  sólo producirá  $c-a$  en el siguiente período. Suponemos que es una economía dinámica, la economía afectada por la expansión crediticia que nos ocupa. Ese sistema (en el período anterior a esa expansión crediticia) produjo *normalmente* unos adicionales bienes de capital  $k_1+k_2$ . En ausencia de expansión crediticia:  $k_1$  hubiera sido dedicado a producir una adicional cantidad  $c_1$  de bienes de consumo ya antes producido; y  $k_2$  hubiera sido dedicado a producir unos bienes de consumo  $c_2$  de nueva condición. Los bienes de capital que los empresarios tienen a su libre disposición son  $x+k_1+k_2$ . Sin embargo, los empresarios confundidos por la aparición del dinero barato, actúan como si dispusieran de  $x+k_1+k_2+k_3+k_4$  y consecuentemente como si estuviera en sus manos producir  $c+c_1+c_2+c_3+c_4$ . Los empresarios puján entre sí por unas existencias de bienes de capital *insuficientes* para llevar adelante sus planes tan excesivamente ambiciosos.

La correspondiente alza de precios de factores de producción tal vez se adelante al alza de precios de bienes de consumo. En tal caso, podría observarse una tendencia a la baja del interés originario. Sin embargo, al progresar la expansión crediticia, la subida de precio de bienes de consumo sobrepasará la subida del precio de factores de producción. El alza de salarios y ganancias (de ahorristas-prestamistas y empresarios), si bien en gran parte *son tan solo* nominales, intensifican la demanda de bienes de consumo. No analizaremos la afirmación de quienes (argumentando en favor de la expansión crediticia) aseguran que el auge (por virtud del ahorro forzoso) puede incrementar las existencias de bienes de consumo. Porque la intensa demanda de bienes de consumo afecta al mercado mucho antes de que las nuevas inversiones hayan podido engendrar los correspondientes bienes de consumo. La desigualdad entre precios de bienes presentes y bienes futuros vuelve a crecer. La tendencia al alza del interés originario *sustituye* a la tendencia a la baja del interés originario que posiblemente se produjera al comienzo de la expansión crediticia.

Esta tendencia al alza del interés originario, y la aparición de una compensación por la subida de precios; permite comprender determinadas circunstancias acompañantes del auge. Los bancos se encuentran con mayor demanda de préstamos e intereses. Los empresarios están dispuestos a pagar mayores intereses de mercado. Siguen concertando préstamos pese a que los bancos cobran más caro el préstamo. El interés de mercado es aritméticamente superior al interés de mercado *que regía* antes de la expansión crediticia. Sin embargo, el alza del interés de mercado, desde un punto de vista económico, se ha rezagado, siendo su nivel insuficiente para cubrir: el interés originario, el componente

empresarial y la compensación por la subida de precios. Los banqueros están convencidos de que, al hacer más pesados sus condiciones, han hecho cuanto estaba a su alcance por suprimir las especulaciones “perniciosas”. Consideran infundadas las críticas de quienes los acusan de atizar el fuego de la expansión crediticia. No se dan cuenta que, al inyectar en el mercado de préstamos más dinero adicional, avivan el auge. Es la continua creación de dinero inorgánico lo que produce, alimenta y acelera el auge. El alza del interés de mercado es consecuencia acompañante de ese dinero inorgánico adicional. Para averiguar si una economía *sufre* o no una expansión crediticia hay que examinar el existente dinero inorgánico adicional.

Se dice erradamente que el auge implica inversión excesiva. Sin embargo, sólo cabe aumentar las inversiones si se dispone de nuevos bienes de capital. Comoquiera que (aparte del ahorro forzoso) el auge aumenta el consumo; es imposible que a través del auge surjan los nuevos bienes de capital requeridos por la posterior inversión. El auge supone inversiones torpes e inoportunas. Los empresarios pretenden emplear las existencias  $x+k_1+k_2$  como si tratara de las existencias  $x+k_1+k_2+k_3+k_4$ . Los empresarios se lanzan a ampliaciones en el mercado, para alimentar inversiones; las que son insuficientes los bienes de capital disponibles. Tales proyectos no pueden tener buen fin, pues, no bastan los bienes de capital existentes. Tarde o temprano, tan desmesuradas operaciones se viene abajo. El desgraciado final de todas las expansiones crediticias de pronto, hace ver claro los errores antes cometidos. Hay industrias que no pueden funcionar por faltarles factores de producción complementarios que todavía no se producen; hay bienes de consumo que no es posible vender pues los consumidores prefieren otros bienes que no se fabrican en cantidad suficiente; y hay instalaciones a medias construir que no se concluyen porque su explotación produce pérdidas.

Esa errónea creencia según la cual el auge consiste en inversiones excesivas, es consecuencia de la antigua costumbre de la gente de juzgar las cosas por sus aspectos visibles y tangibles. El heterodoxo contempla las *perceptibles* malas inversiones; sin darse cuenta que son improcedentes porque se carece de otras industrias necesarias para fabricar: los necesarios factores de producción complementarios; y otros bienes de consumo que el público necesita más urgentemente. Por razones técnicas, toda ampliación de la producción se comienza; incrementando las existencias de factores de producción empleados en las *etapas mas alejadas* de los correspondientes bienes de consumo. Para incrementar la producción de zapatos, telas, camiones, muebles y viviendas es necesario comenzar ampliando la fabricación de acero, cobre y otros factores de producción análogos. Si se pretende invertir existencias  $x+k_1+k_2$  (que permitirían producir  $a+c_1+c_2$ ) como si tratara de existencias  $x+k_1+k_2+k_3+k_4$  con los que cabría producir  $x+c_1+c_2+c_3+c_4$  es necesario ampliar la producción de aquellos bienes e instalaciones cuya participación (por razones materiales) será previamente requerido; si ha de llevarse a buen fin ese ampliado proceso productivo. Los empresarios se asemejan a un constructor que, con una limitada *cantidad de materiales de construcción* pretende construir una casa. Si sobreestima sus disponibilidades, *trazara proyectos* que excederan la capacidad de los correspondientes *medios*. Dedicará una parte excesiva de los *medios* a trabajos de excavación y cimentación, para después darse cuenta que con los *materiales restantes* no puede terminar la casa. El

error del constructor no consistió en efectuar inversiones excesivas sino en practicarlas desatinadamente, habida cuenta de los *medios* que disponía.

Es erróneo suponer que la crisis fue provocada por haberse «inmovilizado» una parte excesiva del capital «dinerario». El empresario, al enfrentarse con la restricción de préstamos (con ocasión de la crisis) lamentará haber invertido *demasiados fondos* en la ampliación de sus instalaciones y adquisición de maquinarias; su posición sería hoy más holgada si pudiera disponer de *esos* fondos para la *normal* gestión del negocio. Sin embargo, cuando el auge *se transforma* en *depresión*, no escasean, ni las materias primas, ni los semiproductos, ni los bienes alimenticios. Por el contrario, caracteriza a la crisis el que la oferta de tales bienes es tan abundante que echa por tierra sus precios.

Esto nos hace ver por qué la ampliación de: los recursos productivos y la capacidad de las industrias pesadas; así como el reforzar la fabricación de bienes duraderos, es típico de todo período de auge crediticio. Los economistas han estado en lo cierto al ver en las cifras: de la producción de esas industrias y de la construcción, la señal del ciclo económico. Sólo inciden en error al hablar de inversiones excesivas.

El auge también influye en las industrias productoras de bienes de consumo. Lo que sucede es que las nuevas empresas y las ampliaciones de las empresas ya existentes no ofrecen a los consumidores aquellos bienes de consumo que estos desean con mayor intensidad. Lo más probable es que los correspondientes empresarios hayan trazado planes pretendiendo producir  $x+c_1+c_2+c_3+c_4$ . El exagerado carácter de tal propósito lo hace inviable. Una marcada subida de precios no es fenómeno que necesariamente acompaña al auge. El aumento de dinero inorgánico adicional tiende *teóricamente* a subir los precios. Sin embargo, cabe que tal tendencia tropiece con *fuerzas de signo contrario* que *reduzcan* el alza o incluso la supriman por completo. *Ese* período histórico, durante el cual el suave y ordenado funcionamiento del mercado se vio, una y otra vez, golpeado por actividades expansionistas, fue un período de continuo progreso económico. La incesante acumulación de nuevos capitales permitió implantar los últimos progresos de la técnica. Se incrementó la productividad por unidad de inversión y la actividad comercial abasteció los mercados con cantidades crecientes de bienes baratos. Si, en ese período, el aumento de las existencias de dinero+dinero inorgánico no hubiera sido tan marcado como efectivamente lo fue, se habría registrado una tendencia a la baja de precios de todos los bienes. Las expansiones crediticias de 1956-1980, se han producido sobre un trasfondo de poderosas fuerzas que se oponían al alza de precios. Sin embargo, en tal pugna prevalecieron las tendencias encarecedoras. Sin embargo, también hubo casos en que la subida de los precios fue muy reducida; un ejemplo es la expansión crediticia de 1933-1956.

Lo que lanza al empresario a específicas producciones son las discrepancias entre los costos de producción (incluido en estos costos, el interés del capital necesario) y el precio previsto de los correspondientes productos finales. La baja del interés de mercado que provoca la expansión crediticia: hace que parezcan rentables proyectos que antes no lo eran. Da lugar a que  $x+k_1+k_2$  se manejen como si fueran  $x+k_1+k_2+k_3+k_4$ . Estructura la producción e inversión en *desacuerdo* con las efectivas existencias de bienes de capital, elevando un castillo de arena que tarde o temprano se cae. Solo en simples detalles varía el

planteamiento; cuando los correspondientes cambios de precios coinciden ( en determinado medio económico) con una tendencia a la baja de precios, no llegando esta baja a cambiar totalmente de signo, con lo cual, en la práctica, los precios quedan más o menos inalterados.

En ningún caso, la manipulación bancaria engendra los *improducidos* bienes que necesita el mercado. Para una efectiva expansión de la producción, lo que se necesita son nuevos bienes de capital; no dinero inorgánico. El auge está montado sobre las movedizas arenas de dinero inorgánico; por eso, al final, se cae.

La crisis aparece en cuanto los bancos: se inquietanante el acelerado paso de la inflación; y pretenden reducir la expansión crediticia. El auge solo puede mantenerse mientras alegremente sigan concediéndose préstamos a las empresas para continuar sus exagerados programas *disconformes* con: las reales existencias de factores de producción; y las auténticas valoraciones de los consumidores. Sin embargo, aquellos planes ficticios que parecen practicables a causa del falseamiento del cálculo económico (provocado por la política de dinero barato) solo pueden ser financiados mediante préstamos otorgados con un interés de mercado *artificialmente* rebajado en relación con el interés de mercado *que regiría en un mercado crediticio inadulterado*. Ese *margin* hace rentable, en apariencia, esos proyectos. El cambio de actitud de los bancos pone de manifiesto el daño provocado por los disparates que habían sido ya cometidos durante el período de auge.

Aunque los bancos persistieran tercamente en su actitud expansionista, no por ello el auge podría mantenerse eternamente. Tiene que fracasar todo intento de reemplazar unos inexistentes bienes de capital  $k_3$  y  $k_4$  por dinero inorgánico adicional. Si la expansión crediticia no se detiene a tiempo, el auge da paso a la catástrofe monetaria; aparece la huida hacia valores reales y todo el sistema monetario se cae.

Tan pronto cesa la creación de dinero adicional, se viene abajo el auge. Los empresarios se ven obligados a restringir sus actividades, al carecer de fondos exigidos para la continuación de las actividades a la exagerada escala comenzada. De pronto, caen los precios, en razón a que hay empresas que están, como pueden, deshaciéndose de sus inventarios a cualquier precio. Las fábricas cierran; iniciados proyectos se interrumpen; comienza el despido de obreros. Comoquiera que, por un lado, hay empresas que desesperadamente necesitan dinero para evitar la quiebra y, por otro lado, ya nadie goza del préstamo antes tan generosamente concedido a todos; el componente empresarial del interés de mercado sube exageradamente.

Circunstancias accidentales, de orden institucional y psicológico, transforman el comienzo de la crisis en pánico abierto. La macroeconómica debe distinguir y separar: lo esencial y necesario, de lo extraño; desdeñando las facetas psicológicas del pánico. A la macroeconomía le interesa advertir que el auge (creado por la expansión crediticia) forzosamente da paso a la depresión; destacando que en la depresión está tomando cuerpo el *reajuste*, el proceso de reacomodar la producción a las efectivas circunstancias del mercado (es decir: a las disponibles existencias de factores de producción, a las



preferencias de los consumidores y, al interés originario según queda reflejada en las valoraciones del público).

Esas circunstancias no son ya idénticas a las circunstancias que prevalecían al iniciarse la expansión crediticia. Muchas cosas han cambiado. El ahorro forzoso y, aún más, el ahorro para el consumo futuro, posiblemente hayan producido nuevos bienes de capital, bienes de capital que, en su totalidad, es de esperar no se habrán esfumado a causa del sobreconsumo y malas inversiones. La desigualdad típica de la inflación modifica la riqueza e ingresos de los diversos grupos e individuos. El número de habitantes (independientemente de la expansión crediticia) también puede haber cambiado, así como la composición de los distintos sectores de la población. Tal vez se hayan registrado progresos técnicos y cabe que haya cambiado la demanda de los diversos bienes. La situación final a la que el mercado tiende ya no es la misma a la que apuntaba antes de las perturbaciones provocadas por la expansión crediticia.

Hay inversiones efectuadas durante el auge que examinadas *objetivamente*, carecen de sentido y utilidad. No pueden ser aprovechadas, pues el precio de los correspondientes productos *no compensa* la cantidad de los fondos que la explotación de tales instalaciones exige invertir en los mismos; tal capital dinerario se necesita, con mayor urgencia, para satisfacer *diferentes* necesidades, según demuestra el hecho de que el mismo deviene más rentable en otros cometidos. En cambio, habrá torpes inversiones, cuyas perspectivas no sean tan pesimistas. De haberse practicado un cálculo objetivo, el correspondiente capital, no hubiera sido invertido en tales proyectos. Los factores de producción inconvertibles empleados se consideran dilapidados. Por su propia condición de inconvertibles, constituye cómplice que plantea al economista nueva cuestión. Si los ingresos que reporta la venta de los correspondientes productos superan los costos operativos, es provechoso continuar la producción. Aun cuando (dados los precios que los consumidores están dispuestos a pagar) la totalidad de la inversión no resulte rentable; una parte, por pequeña que sea, de la misma si es rentable. La proporción improductiva se considera pérdida sin contrapartida: capital malbaratado y perdido.

Esas realidades, examinadas desde el punto de vista de los consumidores; nos sugieren las mismas señaladas conclusiones. Las necesidades de los consumidores se verían mejor atendidas si los espejismos provocados por el dinero barato no hubieran inducido a los empresarios a malgastar los escasos bienes de capital, desviándolos de cometidos en los que hubieran permitido satisfacer necesidades más urgentemente sentidas por los consumidores, para dedicarlos, en cambio, a la atención de otras necesidades menos urgentes. Se trata de realidad lamentable; pero que ya no cabe modificar. La gente, por el momento, renuncia a satisfacciones que podían haber disfrutado de no haber venido la expansión crediticia a provocar torpes inversiones. La gente puede, al menos, consolarse parcialmente, pensando disfrutar de bienes que, de no haber sido perturbada la actividad económica por el despilfarro del auge, les hubieran resultado prohibitivos. Débil es tal compensación, pues aquellos otros bienes, de los que no pueden disponer por la torpeza con que han sido invertido los disponibles factores de producción, les interesan mucho más que esos «sustitutos» que ahora se les ofrecen. Pero no hay más alternativas, dadas las circunstancias y realidades concurrentes.

La expansión crediticia empobrece a la gente. Habrá quienes saben aprovechar la coyuntura para enriquecerse (personas cuyo razonamiento no ha perturbado la histeria general y que han sabido aprovechar las oportunidades que les brindaba la movilidad del inversionista). Otras personas, sin mérito personal, también saldrán favorecidas en razón a que los bienes por ellos vendidos se iban encareciendo antes que las personas que compraban. Sin embargo, la mayoría íntegramente pagará en carne propia el exagerado consumo y la torpeza inversionista del episodio inflacionista.

Que la gente, después de la inflación, sea más pobre que antes de la inflación depende de circunstancias particulares de cada caso. La macroeconomía, al afirmar que la expansión crediticia provoca empobrecimiento, quiere destacar que los consumidores, al sufrir la expansión crediticia, se empobrecen en comparación a las satisfacciones que habrían disfrutado de no haberse producido esa expansión crediticia. La historia de la economía de mercado registra un progreso económico ininterrumpido, un continuo incremento de las disponibilidades de bienes de capital, un alza permanente del nivel de vida. Ese progreso económico se produce a un ritmo tan rápido que muchas veces logra compensar y superar las pérdidas provocadas por el excesivo consumo y las desacertadas inversiones de la expansión crediticia. En tales casos, el sistema económico goza, después del auge, de mayor prosperidad que antes de producirse el auge; sin embargo, han de considerarse empobrecidas la gente al advertir las enormes posibilidades de mayor prosperidad aún que han sido debilitadas y desperdiciadas.

### **Observaciones en torno a la libertad bancaria**

Bajo un sistema de libertad bancaria queda *restringida* la expansión crediticia. Las restricciones aparecen porque la expansión crediticia, por sí misma no incrementa el número de clientes que admiten como sustitutos monetarios los documentos emitidos por el banco. Porque al acrecentar la cantidad de dinero fiduciario, los bancos engrosan las sumas que sus clientes pagan a terceros, ensanchando simultáneamente las exigencias de quienes reclaman el pago en dinero de esos sustitutos monetarios. Consecuentemente, los bancos se ven obligados a restringir su expansión crediticia.

En el caso de *créditos* a la vista, contra los cuales el beneficiario puede emitir cheques. Cualquier banco que ampliara de esta manera la concesión de créditos, pronto habría de verse en difícil posición ante los demás bancos con motivo de las correspondientes operaciones compensatorias. Pese a ello, a veces, *se ha mantenido* que era distinto el planeamiento tratándose de billetes de banco.

Al abordar los problemas que plantean los sustitutos monetarios, la macroeconomía supone que hay un cierto número de personas que consideran los sustitutos monetarios como *dinero-crédito* (como dinero que los manejan en *sus* transacciones de mercado y los conservan en caja). Lo que convierte el cheque en sustituto monetario es el buen nombre del banco emisor. La menor *sospecha* de la capacidad y disposición del banco para pagar todos y cada cheque emitido, a la vista y sin costo alguno para el tenedor, menoscaba el buen nombre del banco, lo cual priva al cheque de su condición de sustituto monetario. Cabe suponer que todo el mundo está dispuesto a admitir como crédito esos dudosos cheques y aun recibirlos en pago; si así se evita el tener que esperar. Sin embargo, si

cualquier duda se suscita en cuanto a su condición esencial, no habría quien no intente desprenderse de los cheques que posea lo más rápidamente posible. La gente, en caja, sólo quieren retener dinero y aquellos sustitutos monetarios que consideren plenamente garantizados, desprendiéndose de cualquier cheque de dudosa solvencia. Estos sustitutos monetarios comenzarán a cotizarse en el mercado por debajo de su valor nominal, lo cual hará que rápidamente regresen al banco emisor, que es el único obligado a canjearlos a la par

Aclarando este problema mediante la contemplación del desarrollo bancario. Les cabía a los bancos privados conceder créditos sin limitación contra los cuales el prestatario podía emitir cheques. Por tanto, tales bancos se hallaban facultados para otorgar crédito circulatorio y, mediante el crédito circulatorio, incrementar la cantidad de los créditos concedidos. Sin embargo, el público, no reconocía a los correspondientes cheques la condición de sustitutos monetarios. Por lo general, todo aquel que recibía un cheque, inmediatamente acudía al banco y cobraba su importe, retirando la correspondiente suma en dinero. Le era imposible a los bancos (salvo en cantidad mínima) por tal razón; otorgar préstamos acreditando la cuenta del cliente. Tan pronto como el cliente *entregaba* un cheque, se producía la oportuna retirada de fondos del banco interesado. Sólo las grandes empresas *admitían* los cheques entre sí, como sustitutos monetarios. Aun cuando el BCR tampoco estaba sometido a trabas que le impidiera incrementar la concesión de créditos, le era imposible por ese camino practicar *seria* ampliación crediticia; toda vez que era reducido el número de clientes que *manejaba* ese dinero bancario. En la práctica, sólo a través de billetes de banco podía provocarse el crédito circulatorio y la expansión de crediticia.

Antes se utilizaba dinero bancario creando un servicio de cuentas contra las que cabía girar cheques en la banca. Una clientela más numerosa *conceptuaba* sustitutos monetarios los documentos de cargo contra las cuentas de ese servicio. En otros países ese dinero bancario era una creación estatal, beneficiándose sólo el gobierno del crédito circulatorio que mediante el mismo cabía arbitrar. Descontadas esas cuentas, sólo a través del billete de banco –y, en menor grado, a través de las cuentas del BCR- se produjo crédito circulatorio. El problema de la expansión crediticia se concentró en torno al billete de banco.

Muchos empresarios pagan salarios emitiendo cheques. Tal sistema (en tanto en cuanto los trabajadores proceden en seguida a hacer efectivos dichos cheques sacando las correspondientes sumas dinerarias del banco) implica trasladar al cajero del banco el *trabajo* para efectuar los pagos. Si con los cheques recibidos todo el mundo procediera como esos trabajadores, esos cheques no serían sustitutos monetarios, de tal manera que los correspondientes saldos bancarios no podrían ser empleados como instrumentos para arbitrar crédito circulatorio. Sólo porque mucha gente considera los saldos de las cuentas bancarias como sustitutos monetarios, llegan *los mismos* a ser lo que se denomina dinero bancario.

La libertad para emitir billetes de banco *hubiera* restringido enormemente, y aun tal vez hubiera hecho desaparecer el billete de banco. La libertad bancaria provocaría la desaparición del billete de banco. Cualquiera puede emitir billetes; para que nadie quiera ya aceptarlos.

Tal vez algunos pensarán que el billete de banco es más práctico y manejable que las monedas metálicas, arguyendo que razones de comodidad aconsejan su implantación. Pero, en tal caso, el público estaría dispuesto a pagar específico sobreprecio para evitar los inconvenientes que implica el peso de las monedas metálicas. Por tal motivo, los billetes que emitieran los bancos solventar tenían un valor ligeramente superior a las correspondientes monedas metálicas. De nada sirve lo consignado para justificar aquellas medidas adoptadas con la finalidad de inducir al público a utilizar billetes de banco. No fue el deseo de evitar inconvenientes a las amas de casa lo que les aconsejó a los gobiernos a popularizar el papel moneda. Lo que los gobiernos pretendían, mediante tal política, era rebajar el interés y hallar una fuente de crédito barato para el tesoro público. Aumentando las existencias de dinero fiduciario creían abogar por el bien común.

El billete de banco no es indispensable. Cuantos triunfos económicos ha conseguido la economía de mercado, igualmente lo habrían conseguidos sin participación del billete de banco. El dinero bancario puede proporcionar idénticos servicios. Intervenir la banca no puede justificarse con el hipócrita pretexto de otorgar protección a los pobres contra la maldad del banquero.

Mientras la intervención estatal no impida a la gente retirar sus saldos; ningún banco puede permitirse arriesgar su prestigio asociándolo con el prestigio de otros bancos de menor crédito. El banco dedicado a crear dinero fiduciario se halla en una postura más o menos precaria. El prestigio es su prenda más valiosa. Cualquier duda de la seguridad y solvencia del banco coloca al banco en suspensión de pagos. Sería política suicida para un banco de prestigio; ligar su prestigio al prestigio de otros bancos de menor crédito. Bajo un régimen de libertad bancaria, la unión de todos los bancos en un cartel implicaría el fin de la banca, lo que no beneficiaría a ninguno de los bancos afectados.

Se critica a los bancos más solventes su resistencia a ampliar el crédito. Quienes no merecen que se les concedan créditos; consideran perverso tal restriccionismo. Sin embargo, el restriccionismo es la norma suprema y primordial que debe presidir la actuación bancaria bajo un régimen de libertad.

Le es difícil a algunos economistas representarse la mecánica de la libertad bancaria, pues la intervención estatal parece tan natural como necesaria. Pero la intervención estatal se basa en el error de que la expansión crediticia permite rebajar el interés, perjudicando tan sólo a unos pocos desalmados ahorristas-capitalistas. Se interfirió la banca por constarles a los gobernantes que la libertad bancaria limita y restringe la expansión crediticia.

Tal vez se hallan en lo cierto aquellos economistas para quienes la situación de la banca hace obligatorio la intervención estatal. La situación de la banca es consecuencia provocada por los esfuerzos de los gobiernos deseosos de dar paso a la expansión crediticia a gran escala. Sin la intervención estatal, sólo aquella pequeña clase social que sabe distinguir entre bancos solventes e insolventes haría uso efectivo del billete de banco y el dinero bancario. Imposible hubiera devenido toda amplia expansión crediticia. Los gobiernos incentivaron ese respeto con el que la gente contempla cualquier pedazo de papel en el cual el Tesoro público hayan impreso la mágica frase *curso legal*.

La intervención estatal busca mayores expansiones. Tal política fracasará. Tarde o temprano provocará una catástrofe. Las fluctuaciones cíclicas de la economía de mercado es el efecto del intervencionismo estatal que pretende reducir el interés por debajo del interés que fijaría el mercado libre<sup>6</sup>.

## 7. Efectos de la deflación y contracción crediticia sobre el interés de mercado

Un primer planteamiento supone que la cantidad en que se reducen las existencias de dinero+dinero inorgánico durante el proceso deflacionario; ha sido desviada del mercado crediticio. Tal planteamiento implica que el mercado crediticio y el interés de mercado se ven, desde el primer momento, afectados por el cambio de la relación monetaria, es decir, incluso antes de que varíen los precios. *Suponemos* que el gobierno, para provocar la deflación deseada, coloca *un préstamo* en el mercado y subsiguientemente destruye el papel moneda recibido del público con tal motivo. Se pretendía (después de un dilatado período inflacionario) restablecer la anterior paridad de la moneda nacional. Sin embargo, tales proyectos deflacionarios rápidamente fueron abandonados, pues la oposición arreciaba progresivamente, resultando además pesados para el tesoro público. Un segundo planteamiento supone que los bancos, atemorizados por los malos recuerdos de las crisis que provocara la expansión crediticia anteriormente, desean incrementar su propia liquidez, restringiendo la concesión de créditos. Un tercer planteamiento supone que la crisis ha provocado la quiebra de aquellos bancos que venían otorgando crédito circulatorio; la desaparición del dinero fiduciario emitido por tales bancos reduciría las disponibilidades monetarias del mercado.

En cualquiera de esos casos aparece una tendencia al alza del interés de mercado. Por eso, *hay proyectos* que antes parecían rentables y que ahora ya no lo son. Primero, los precios de factores de producción, y, después, los precios de los bienes de consumo, bajan. La vida de mercado se debilita. La coyuntura sólo varía cuando salarios y precios *quedan readaptados* a la nueva relación monetaria. Por su parte, el mercado crediticio, también *se acomoda* a la nueva situación y el interés de mercado deja de verse perturbada por la escasa cantidad de dinero ofrecido para créditos. Un alza de origen monetario del interés de mercado provoca paralización de mercado. La deflación y la contracción crediticia son fenómenos que perturban el normal desenvolvimiento del mercado causando malestar, al igual que la inflación y la expansión crediticia. Sin embargo, es un error suponer que deflación y contracción son el reverso de la inflación y expansión crediticia.

---

<sup>6</sup> El proceso democrático del mercado es lo que origina la crisis. Los consumidores no están conformes con el modo cómo los empresarios emplean los factores de producción. Muestran su disconformidad comprando y dejando de comprar. Los empresarios, cegados por el espejismo de un interés artificialmente rebajado, no han efectuado aquellas inversiones que permitirían atender del mejor modo posible las más deseadas necesidades de los consumidores. Tales errores quedan al descubierto en cuanto se detiene la expansión crediticia. La actitud de los consumidores obliga a los empresarios a reajustar sus actividades, siempre con miras a dejar atendidas, en la mayor medida posible, las necesidades de la gente. Eso que denominamos depresión es el proceso liquidatorio de los errores del auge, readaptación de la producción a los deseos de los consumidores

La inflación y expansión crediticia, al comienzo, producen aparente prosperidad. Resultan tan atractivas por cuanto parece que se está enriqueciendo a la mayoría o incluso a todo el mundo. La gente se deja embaucar. Es necesario una fuerza moral poco común para hacer frente a tales tentaciones. Por el contrario, la deflación, inmediatamente provoca situaciones consideradas desagradables. Su impopularidad es aún mayor que la popularidad de la inflación. Contra la deflación se forma de inmediato la oposición más feroz, haciéndose pronto irresistibles las fuerzas políticas contrarias a la deflación.

El Tesoro Público, a través del dinero estatal y los créditos públicos baratos, ve sus arcas repletas; en cambio, la deflación empobrece al Tesoro Público. La expansión crediticia enriquece a los bancos; la contracción, inmoviliza a los bancos. La inflación y la expansión crediticia atraen, mientras la deflación y la restricción repelen.

Sin embargo, la diferencia entre las dos manipulaciones de dinero y crédito no está, sólo en que una de ellas agrada a todos, mientras la otra no agrada a nadie. El daño que provoca la deflación y contracción es siempre menor, con independencia de que son medidas que en la práctica muy contadas veces se llegan a aplicar efectivamente. No obstante, pero por su propia esencia son fenómenos menos perniciosos. La expansión malbarata los escasos factores de producción, por el sobreconsumo y las torpes inversiones que provoca. A la conclusión de la misma se abre largo y tedioso período de recuperación hasta compensar todo el empobrecimiento ocasionado. En cambio, la contracción no causa ni sobreconsumo ni torpes inversiones. La *temporal* reducción de la actividad de mercado coincide sustancialmente con la reducción del consumo de los trabajadores que dejan de trabajar y de los propietarios de los factores materiales de producción cuyas ventas se contraen. Pero no quedan daños latentes. Al concluir la contracción no hay pérdidas de capital a compensar.

Mínimo ha sido el papel que han jugado la deflación y restricción crediticia en la historia económica peruana. El caso más saltante se registró en Agosto de 1990 al querer retornar, a la paridad de 1960 de la moneda peruana con respecto a las monedas duras. En aquel supuesto el gobierno adoptó la correspondiente política deflacionista sin ponderar las ventajas y desventajas para retornar al patrón moneda sana. El que se reincidiera en los mismos errores fue manifestación de ignorancia negligente, tanto en materia económica como en historia monetaria.

Se confunde la deflación y contracción con aquel proceso de reajuste en que todo auge expansionista acaba. Depende de las circunstancias institucionales propias del sistema crediticio que provocó la expansión; el que la crisis dé lugar a una disminución de la cantidad de dinero fiduciario. Por ejemplo, puede producirse tal disminución; si la crisis pone en situación de quiebra a aquellos bancos que estaban otorgando crédito circulatorio, siempre y cuando tal disminución no sea compensada por una correspondiente ampliación a cargo de los bancos supervivientes. Sin embargo, esa disminución de dinero fiduciario no es un fenómeno que necesariamente acompaña a la *depresión*. La escasez de crédito que

caracteriza la crisis es causada porque no se sigue ya, como antes, continuamente ampliando la concesión de créditos. Tal escasez perjudica a las empresas de antemano condenadas a desaparecer y a las empresas sanas, que podrían prosperar y ampliar sus operaciones si dispusieran del crédito necesario. Sin embargo, la banca (cuando los prestatarios no devuelven los créditos que les fueron otorgados en su día) se ve imposibilitada de conceder nuevos préstamos ni siquiera a las empresas más acreditadas. Ello hace que la crisis se generalice, viéndose todo el mundo obligado a restringir el ámbito de sus respectivas actividades. Esas *secundarias consecuencias* de la precedente expansión no hay forma de eludirlas. Son inevitables.

Tan pronto como aparece la depresión, se producen generalizadas quejas contra la deflación, reclamando la gente una reanudación de la política inflacionista. Aun sin producirse la disminución de las existencias de dinero propiamente dicha y de dinero fiduciario, la depresión desata una tendencia, de origen monetario, al alza del poder adquisitivo de la moneda. Todas las empresas desean incrementar sus tesorerías y tal deseo hace varía la razón: existencias de dinero+dinero inorgánico y demanda de dinero (en sentido amplio) para su tenencia en efectivo. Cabe calificar tal fenómeno de deflación. Sin embargo, es grave error, suponer que la baja del precio de los bienes se produce a causa de esa tendencia a incrementar los saldos de tesorería. Las cosas se plantean al revés. Los precios de factores de producción –tanto materiales como humanos- han alcanzado un nivel excesivamente elevado durante el auge. Los precios de factores de producción bajan para que los negocios puedan ser rentables. Los empresarios incrementan sus tenencias de dinero por cuanto restringen las compras y contratación de personal mientras la estructura de precios y salarios no se reajuste a la verdadera situación del mercado. De ahí que pedir o retrasar el reajuste de referencia sirve para prolongar la paralización del mercado.

Hubo economistas incapaces de advertir esa concatenación. Argumentaban diciendo: la estructura de precios plasmada durante el auge fue consecuencia de la presión expansionista; si dejara de crearse nuevo dinero fiduciario, el alza de precios y salarios habría de detenerse. Mientras no haya deflación, no tiene por qué aparecer una tendencia a la baja de esos precios y salarios.

El razonamiento sería correcto si la presión inflacionista no hubiera afectado al mercado crediticio antes de producir su pleno efecto sobre los precios. Supongamos que el gobierno de un país aislado emite adicional papel moneda para pagar subsidios a la gente de más exiguos ingresos. La correspondiente alza de precios trastocaría la producción; se desplazaría el alza de aquellos bienes normalmente adquiridos por los sectores que no recibían ese auxilio dinerario hacia los bienes deseados por los receptores del subsidio en cuestión. Si más tarde el gobierno abandonara la mencionada política protectora de ciertos grupos, descenderían los precios de bienes que los mismos grupos adquirirían, encareciéndose rápidamente los bienes preferidos por quienes no recibían subsidios. Sin embargo, el poder adquisitivo del dinero, no por ello habría de retornar a su nivel preinflacionario. La estructura de precios queda permanentemente marcada por tal actuación inflacionaria en tanto el gobierno no retire del mercado ese adicional papel moneda inyectado en forma de subsidio.

Es distinto el planteamiento cuando se trata de la expansión crediticia que afecta, en primer lugar, al mercado crediticio. En tal supuesto, los efectos inflacionarios se refuerzan a causa del sobreconsumo y torpes inversiones. Los empresarios, al pujar entre sí por una mayor participación en las limitadas existencias de trabajo y bienes de capital, encarecen los precios de esos factores, alcanzando los precios un nivel que sólo puede mantenerse mientras continúe la expansión crediticia a ritmo creciente. Radical baja por fuerza ha de registrar los precios de todos los bienes tan pronto como se detenga la creación de adicional dinero fiduciario.

Mientras prevalece el auge, prevalece una tendencia a comprar *cuanto más mejor*, pues se prevé una continua alza de precios. Por el contrario, en la depresión, la gente no compra, pues suponen que los precios han de seguir bajando. La vuelta a la normalidad, sólo puede producirse cuando precios y salarios han descendido en tal proporción que *fuerzan* la aparición de un grupo suficientemente amplio de personas que creen que ya no hayan de bajar más. La única forma de acortar el período doloroso de la depresión consiste en evitar toda actuación que pueda retrasar o dificultar la baja de precios y salarios.

Sólo cuando la recuperación comienza a tomar impulso la estructura de precios, empieza a reflejar la variación que experimentara la relación monetaria a causa del incremento de dinero fiduciario puesto en circulación.

### **La diferencia entre *expansión crediticia* y *simple inflación***

Al analizar las consecuencias de la expansión crediticia, hemos supuesto, que el adicional dinero fiduciario accede al mercado, a través del sistema crediticio, en forma de préstamos. Cuanto se ha *afirmado* de las consecuencias de la expansión crediticia; presupone la ocurrencia de tal condición.

Sin embargo, hay casos en que (bajo la apariencia legal y técnica de una expansión crediticia) se está produciendo otro fenómeno totalmente distinto desde un punto de vista teórico. Los gobernantes pueden (por conveniencias políticas o institucionales) preferir a veces servirse de la capacidad crediticia de la banca para *eludir* la necesidad de emitir oficialmente dinero estatal. El Tesoro público recibe créditos de la banca; la cual se procura los necesarios fondos: produciendo billetes; o acreditando a la administración pública la suma correspondiente en una cuenta a la vista. Formalmente, el banco, viene a ser acreedor del Tesoro público. Pero, la operación es un caso típico de inflación mediante la emisión de *dinero fiat*. El adicional dinero fiduciario accede al mercado a través de los gastos públicos en forma de pagos que el gobierno hace a sus proveedores. Es esa adicional demanda estatal la que induce a las empresas a ampliar sus actividades. La creación de las correspondientes cantidades de nuevo dinero no influye directamente sobre el interés de mercado, cualquiera que sea el que pague el Estado al banco privado. El nuevo dinero (con independencia de provocar la aparición, en el mercado crediticio) de una compensación positiva por variación de precios, afecta al mercado crediticio y al interés de mercado; únicamente si parte de ese nuevo dinero accede al mercado crediticio antes de haber quedado plenamente consumados sus efectos sobre salarios y precios.



Este procedimiento de financiación de los gastos estatales fue adoptado por los gobiernos latinoamericanos. Con independencia de la política de expansión crediticia que se venía siguiendo, los gobiernos concertaron enormes créditos con la banca privada. Desde un punto de vista técnico, tales operaciones podían ser calificadas de expansión crediticia; sin embargo, en la práctica constituían remedio equivalente a la emisión de papel moneda. En otros países se recurrió a procedimientos aún más complejos. El gobierno emitía deuda pública. El BCR financiaba las correspondientes adquisiciones prestando a los suscriptores la mayor parte del *precio* de dichos valores, admitiendo los mismos en garantía de los correspondientes créditos. Con independencia de aquel exiguo porcentaje que el particular aportaba de su propio peculio, la intervención del público y del banco en toda la operación era simplemente formal. Los adicionales billetes de banco al efecto creados eran en la práctica papel moneda inconvertible.

Conviene tener presentes las anteriores realidades con la finalidad de no confundir: los efectos de la expansión crediticia *en sentido propio* con los efectos las inflaciones provocadas por el Estado mediante la creación de dinero estatal.

## **8. La explicación monetaria de los ciclos económicos**

La teoría de los ciclos económicos elaborada por los monetaristas tiene dos defectos.

Primero, es posible *arbitrar* el crédito inorgánico mediante la emisión de billetes de banco, en monto superior a las reservas de dinero del banco emisor; otorgando créditos por cifras mayores a los *aludidos depósitos* recibidos mediante cuentas bancarias de las que el beneficiario puede disponer cheques.

Las facilidades crediticias pagaderas a la vista pueden ser utilizadas para ampliar el crédito.

Cuanto se ha dicho de la expansión crediticia es igualmente aplicable a toda ampliación del crédito por encima de lo efectivamente ahorrado por la gente, cualquiera que sea la modalidad con arreglo a la cual el mismo se practique, resultando indiferente que el adicional dinero inorgánico sean billetes de banco o cuentas deudoras a la vista.

Las teorías de la escuela monetaria inspiraron las legislaciones bancarias con miras a evitar la reaparición de auges, generados por la expansión crediticia, y su inevitable secuela, las depresiones.

El segundo defecto fue más grave.

Los monetaristas se ocuparon: del problema de la sangría de capitales que huían al extranjero; y del problema de la existencia de expansión crediticia dentro de un país.

No se ocuparon: de determinar qué consecuencias podía tener una *general* expansión crediticia (no limitada a unos cuantos bancos con restringida clientela);

ni de ponderar qué relación habría entre monto de existencias de dinero+dinero inorgánico e interés. Los planes para reducir o incluso eliminar el interés (mediante reformas bancarias) deben ser sometidos a crítica que evidencie su inconsistencia.

Sin embargo, los obstáculos con que ha tropezado la explicación monetaria (o explicación del crédito inorgánico) de la crisis son de naturaleza teórica y política. El *interés* o el descuento de bienes futuros por bienes presentes constituye invariable y necesaria categoría de la acción humana, categoría que no puede ser eliminada mediante manipulaciones bancarias.

Las continuas alzas y bajas de la actividad económica, la inevitable secuencia de los auges y depresiones, son los efectos provocados por los reiterados intentos de rebajar el interés de mercado mediante la expansión crediticia. No hay forma de evitar el colapso final de todo auge desatado a base de expansión crediticia. Tan solo cabe optar entre provocar más pronto la crisis poniendo fin voluntariamente a la expansión crediticia o dejar que, por sí solos, el desastre y la ruina total del sistema monetario se produzcan un poco más tarde.

La expansión crediticia es una de las cuestiones que deben ser aludidos al analizar la economía de mercado. Pues el tema que se trata de abordar es el de la relación entre existencias dinerarias y tasa del interés, constituyendo los efectos de la expansión crediticia un caso particular del aludido problema general.

Cuanto se ha dicho de la expansión crediticia es igualmente aplicable a todo incremento de existencias de dinero *propriadamente dicho*; sí ese dinero inorgánico adicional aparezca sobre el mercado de préstamos *antes* de entrar en el correspondiente sistema económico. Si ese dinero inorgánico adicional incrementa la cantidad de dinero ofrecido en préstamo (cuando todavía los precios y salarios no se han ajustado a la alterada relación monetaria) los correspondientes efectos no se diferencian de los efectos propios de una expansión crediticia.

Las diferencias entre expansión crediticia; y un incremento de las existencias monetarias (que registra una economía que solo empleara dinero-mercancía, desconociendo el dinero inorgánico adicional) dependen del respectivo monto del incremento monetario y del momento en que el dinero inorgánico adicional vaya sucesivamente influyendo sobre los diferentes sectores económicos. El incremento (aunque sea rápido) de la producción de oro no provocaría efectos tan notorios como aquellos efectos que es capaz de provocar una expansión crediticia. El patrón dinero-mercancía es eficaz obstáculo opuesto a la expansión crediticia al impedir a los bancos sobrepasar rigurosos límites en sus actividades expansionistas. La potencial capacidad inflacionaria del aumento de las existencias monetarias quedaba severamente restringida por las posibilidades de la producción de oro. Además, solo una parte del oro adicional venía a incrementar la oferta en el mercado de préstamos. La mayor parte del oro adicional influía primero sobre los precios y salarios y solo en posterior etapa afectaba al mercado de préstamos.

El continuo *aumento* de existencias de dinero-mercancía ejerció constante presión inflacionista sobre el mercado de préstamos. El interés de mercado, se halló

permanentemente sometido al impacto del nuevo dinero que, sin interrupción, llegaba al mercado de préstamos. Los efectos de dicho aumento de existencias de dinero-mercancía fueron marcadamente ampliados por la expansión crediticia provocada en intentos, una y otra vez reiterados, de rebajar el interés de mercado mediante intensificada ampliación del crédito. Tres procesos tendentes a la baja del interés de mercado operaban, al mismo tiempo, reforzando sus mutuos efectos: Primero el continuo aumento de existencias de dinero-mercancía; después venía la espontánea generalización del uso de dinero inorgánico en las operaciones bancarias; y, finalmente la política antiacredora practicada por los gobiernos con el apoyo de la gente. Es imposible calcular cuantitativamente el efecto conjunto y el efecto individual de cada uno de los tres procesos.

Al razonamiento únicamente le cabe demostrar que aquella ligera, pero continua, presión que ejercen el aumento de existencias de dinero-mercancía sobre el interés de mercado y el pequeño aumento del dinero inorgánico, mientras la misma no se vea reforzada por decidida política de abaratar el dinero; fácilmente queda compensada por las fuerzas de acomodación y reajuste consustanciales a la economía de mercado. La adaptabilidad del mundo comercial, mientras su operación no se vea perjudicada por actuaciones ajenas, es suficiente para reparar los efectos que pueden provocar esas ligeras perturbaciones.

La historia económica refleja un continuo progreso económico, una y otra vez, sin embargo, interrumpido por frenéticos auges y su inevitable secuela y *las mezquinas depresiones*. Las estadísticas recogen tales movimientos contrarios a la general tendencia hacia un continuo aumento del capital invertido y un permanente incremento de la producción.

## **9. Efectos de la reiteración del ciclo económico en la economía de mercado**

Las perturbaciones provienen de torpes inversiones y excesivo consumo del auge cortoplacista, que, consecuentemente, de antemano, se hallaba condenado al fracaso.

Ya hemos visto *en qué sentido* cabe considerar de progreso económico; la ampliación de la producción y la mejora de la calidad. De aplicar *tal fórmula valorativa* a las diversas fases del ciclo económico; habríamos de considerar retroceso al auge y, progreso a la depresión. El auge derrocha en torpes inversiones los escasos factores de producción; reduciendo, por un exceso de consumo, las disponibilidades de capital; efectivo empobrecimiento de los consumidores supone los supuestos beneficios del auge. En cambio, la depresión hace retornar los factores de producción a aquellos cometidos que mejor permiten satisfacer las más urgentes necesidades de los consumidores.

Las consecuencias de las malas inversiones ejecutadas se producen independientemente de que dichas inversiones, al variar después las circunstancias, lleguen a resultar acertadas. Por ejemplo, cuando en 1986 se inició la construcción del tren eléctrico, que, en ausencia de la correspondiente expansión del crédito inorgánico, no hubiera sido construida; para nada variaban los efectos de tales actuaciones por el hecho de que los bienes de capital necesarios para la obra habrían podido ser invertidos en el 2006. La ganancia que, después, representó el no tener que construir el tren, con la consiguiente

inversión de capital y trabajo, no compensó los daños provocados hasta julio del 2005, por su prematura realización.

El auge cortoplacista empobrece. Pero los prejuicios morales que ocasiona son más graves aún que los perjuicios materiales. La gente pierde la fe en sí mismas, desconfiando de todo. Cuanto mayor fue primero su optimismo, tanto más honda es, luego, la desesperanza y frustración. La gente atribuye los favores del destino a la propia valía, considerándolos justo premio a su trabajo, talento y honradez. En cambio, para los *reveses* de la fortuna, siempre busca a alguien a quien culpar, soliendo atribuirlos a la irracionalidad de las instituciones políticas y sociales. No se queja de los gobernantes por haber producido el auge. En cambio, les culpa, de su inevitable resultado final. Para la gente, el único remedio contra los males, hijos de la inflación y expansión crediticia, está en insistir por el camino de la expansión del crédito inorgánico y la inflación<sup>7</sup>.

Si los bienes no pueden venderse y los obreros no encuentran trabajo es porque precios y salarios nominales son demasiado altos. Quien desea colocar sus mercaderías o su capacidad laboral ha de reducir las correspondientes pretensiones hasta encontrar comprador. Tal es la ley del mercado. Es así como se orientan las actividades de cada uno por aquellos caminos que permiten atender mejor las necesidades de los consumidores. Las torpes inversiones del auge han inmovilizado factores de producción inconvertibles en determinados *cometidos*, desviándolos de otros cometidos donde eran más urgentemente requeridos. Están mal distribuidos, entre los diversos sectores industriales, esos factores de producción inconvertibles. Dicha mala distribución sólo puede ser remediada mediante acumulación de nuevos capitales y la inversión de capitales en aquellas vías donde más se necesitan. Se trata de un proceso lento. Mientras el proceso se desarrolla no es posible aprovechar plenamente la capacidad de algunas instalaciones por no disponerse de los necesarios elementos complementarios.

También hay desaprovechada capacidad en *plantas productoras* de factores de producción de reducida condición específica<sup>8</sup>. Si no se aprovecha toda la capacidad de fábricas de acero, minas de cobre y aserraderos madereros, es porque no hay compradores suficientes en el mercado para comprar la totalidad de su producción a precios rentables que cubran los costos variables de la empresa. Pero como esos costos variables consisten en el precio de factores de producción o salarios que es necesario invertir, y lo mismo sucede con los precios de esas otras mercancías; tropezamos siempre, al final, con que los salarios

---

<sup>7</sup> He ahí fábricas y campos agrícolas cuya capacidad productiva no se aprovecha o al menos no en el grado que podría serlo; he ahí abundantes inventarios sin salida y cantidad de gente sin trabajo. Sin embargo, la gente desearía ampliar su consumo, cubrir sus necesidades de la manera más cumplida posible. Por tanto, lo que procede es incrementar la concesión de créditos inorgánicos. Tal expansión del crédito inorgánico permitirá a los empresarios proseguir o ampliar las producciones, hallando los obreros sin trabajo nuevos empleos que reforzarán su capacidad adquisitiva, permitiéndoles comprar todos esos bienes no vendidos. El argumento parece plausible. Sin embargo, es falso.

<sup>8</sup> La contracción de las ventas de estos factores de producción –dice la demagogia- no puede ser explicada invocando la mala distribución del equipo de capital entre las diversas ramas industriales, pues tales factores de producción cabe que sean empleadas efectivamente y se necesitan en múltiples cometidos. El argumento es falso.

resultan excesivamente altos para que puedan hallar trabajo cuantos desean emplearse y para que pueda aprovecharse plenamente el existente equipo de capital inconvertible: sin desviar capacidad laboral y convertibles bienes de capital de aquellos cometidos que permiten atender las necesidades más urgentes de los consumidores.

De la desastrosa situación en que termina el auge; sólo se puede salir produciendo nuevos ahorros y con ellos los bienes de capital que permitan aprovisionar armoniosamente a todos los sectores productivos, pasando así a un mercado en el cual la progresiva acumulación de capital garantizará continua elevación del nivel de vida de los consumidores. Es necesario aportar a aquellos sectores, (indebidamente desatendidos durante el auge) los bienes de capital que necesitan. Han de bajar los salarios nominales; la gente, temporalmente, habrá de reducir su consumo mientras se repone el capital dilapidado en torpes inversiones. Aquellos a quienes tan dolorosamente impresionan las inevitables penalidades del reajuste deberían cuidarse de impedir, a tiempo, toda expansión del crédito inorgánico.

A nada conduce perturbar el proceso de readaptación mediante nuevas actividades «expansionistas». Tales intervenciones, en el mejor de los casos, sólo sirven para interrumpir, dificultar y retrasar el fin de la depresión si no es que, incluso, llega a desatar nuevo auge con todas sus inevitables consecuencias.

### **La *Función* que desempeñan los desaprovechados factores de producción durante la *primera etapa del auge***

En una economía dinámica siempre hay: bienes no vendidos (aparte de aquellos bienes que por razones técnicas deban tenerse permanentemente en almacén), trabajadores que han quedado sin trabajo, y desaprovechada capacidad productiva de instalaciones inconvertibles. El sistema económico se mueve hacia una situación en la cual no habrá ni trabajadores sin trabajo, ni inventarios sin salida. Sin embargo, como surgen nuevas circunstancias, que orientan el sistema económico hacia distintos objetivos; jamás llega a implantarse la economía de rotación uniforme.

El que haya instalaciones inconvertibles cuya capacidad productiva no se aprovecha es consecuencia de errores en que se incidió *ayer*. Las previsiones de los inversionistas, según atestiguan los subsiguientes acontecimientos, no fueron correctas; el mercado reclama con mayor intensidad bienes diferentes de los bienes que esas *actividades* pueden producir. La excesiva acumulación de inventarios y el desempleo en un mercado laboral libre tienen origen especulativo. El propietario de las mercaderías afectadas se niega a vender porque espera que más tarde obtendrá por esas mercaderías un mejor precio. El trabajador sin trabajo no desea variar de trabajo, ni de residencia, ni conformarse con un salario menor, confiando en hallar posteriormente trabajo de la clase que más le agrada, mejor remunerado, en la propia localidad. El propietario y el trabajador demoran en ajustar sus pretensiones a la imperante disposición del mercado por suponer que variarán a su favor las circunstancias. Tal *dubitativa* actitud es una de las razones por las cuales el sistema económico todavía no se ha acomodado a las efectivas circunstancias imperantes.

Los partidarios de la expansión crediticia opinan que lo oportuno (al producirse esa situación) es incrementar la cantidad de dinero fiduciario. Entonces, la industria comenzará

a funcionar a plena capacidad, los no vendidos bienes se colocarán a precios satisfactorios para sus propietarios; y los trabajadores desempleados encontrarán trabajo a salarios que considerarán suficientes. Tan popular y extendido pensamiento presupone que, pese al alza general de precios (provocada por el adicional dinero fiduciario lanzado al mercado) los propietarios de los abarrotados almacenes, y los trabajadores desempleados, se contentarán con esos mismos precios nominales que –vanamente- hoy solicitan. Si tal cosa hicieran; los precios y salarios reales que esos propietarios y trabajadores percibirían; quedarían reducidos – en relación con los precios de los demás bienes- en aquella misma cantidad en que ahora habrían de rebajar sus pretensiones para hallar compradores y patronos empleadores.

Supongamos que hay minas de cobre inexplotadas, existencias de cobre sin colocar y mineros desempleados. El precio del cobre es tal que no resulta rentable explotar determinadas minas; los operarios correspondientes quedan sin empleo; hay especuladores que se resisten a vender sus stocks. Lo que se necesita para que dichas minas vengan a ser nuevamente rentables, para que los mineros vuelvan a encontrar trabajo y se vendan las existencias en cuestión (sin llegar a reducir los precios por debajo de los costos) es un incremento **p** de bienes de capital disponibles, en cantidad suficiente como para permitir: el correspondiente aumento de inversiones; la ampliación de la producción; y el incremento del consumo. En cambio, si esa *hinchada* demanda, no aparece y, sin embargo, los empresarios, cegados por la expansión crediticia, proceden como si *la hinchada demanda* efectivamente se diera, mientras perdure el auge, el mercado del cobre operará como si los bienes de capital hubieran aumentado en la cantidad **p**. Cuanto se dijo de las consecuencias que provoca la expansión crediticia; resulta aplicable al caso que ahora examinamos. La única diferencia consiste en que la improcedente expansión de la producción, en lo que se refiere al cobre, no habrá forzosamente de practicarse sustrayendo capital y trabajo de otros cometidos que mejor hubieran permitido atender los deseos de los consumidores. En lo relacionado al cobre, el nuevo auge encuentra capital y trabajo que ya, con anterioridad, fueron torpemente invertidos y que el reajuste todavía no había logrado reabsorber.

### ***Errores de la explicación no monetaria de los ciclos económicos***

Hubo escuelas para las que el interés era el precio pagado por la posibilidad de disponer de cierta cantidad de dinero. De tal creencia deducían sus defensores que, si se suprimía la escasez de dinero, cabría eliminar el interés, deviniendo el crédito gratuito. Sin embargo, a quienes no comparten tal criterio, por haber *calado* en la esencia del interés originario, se plantea un problema. Mediante la ampliación del crédito, que permite el incremento de existencia de dinero, cabe reducir el interés de mercado. Si, a pesar de ello, sostenemos que el interés no es un fenómeno monetario; concluiremos que el interés no puede ser permanentemente eliminado ni rebajado por un aumento de existencias de dinero o dinero fiduciario, viéndonos obligados a aclarar cómo, después de esa rebaja, vuelve a imponerse el interés determinado por las circunstancias no monetarias del mercado. Indicaremos cuál es el proceso que desvirtúa aquella tendencia, provocada por medidas de carácter monetario, que aparta al interés de mercado del interés condicionado por la razón entre las valoraciones que, respectivamente, el público otorga a los bienes presentes y bienes futuros. Si la economía fuera incapaz de aclarar tal extremo, implícitamente vendría

a afirmar que el interés es un fenómeno monetario, pudiendo, incluso, llegar a desaparecer una vez practicadas las oportunas variaciones en la relación monetaria.

Lo fundamental, para la explicación no monetaria del ciclo económico, es la reiterada aparición de las depresiones económicas. Sin embargo, los defensores de tales doctrinas son incapaces de señalar (en su planteamiento de los sucesos económicos) ningún factor al que cabría atribuir el origen y paternidad de esos misteriosos desórdenes. En consecuencia, recurren, a cualquier arbitraria explicación que hilvanan, como mejor pueden a sus tesis para darles la apariencia de auténticas explicaciones de los ciclos económicos.

No sucede lo mismo con la teoría monetaria. Las investigaciones han demostrado la inexactitud de las doctrinas que se basan en una supuesta condición neutra del dinero. Ha quedado demostrado la existencia en la economía de mercado de realidades inexplicables para toda doctrina que no admita que *el dinero goza de fuerza impulsora propia*. En cambio, las doctrinas económicas, que afirman el carácter no neutral del dinero y la fuerza impulsora del dinero; deben, aclarar cómo influyen, primero, a la corta, y después, a la larga, las variaciones de la relación monetaria en el interés. Tales doctrinas quedarían incompletas si no lograran desentrañar esos problemas. Incurrirían en contradicción si no supieran explicar las crisis cíclicas. La moderna teoría económica, aun en el caso de no haber existido jamás ni dinero fiduciario ni crédito circulatorio, hubiese tenido que analizar la dependencia entre variaciones de la relación monetaria y el interés.

Ninguna explicación de carácter no monetario de los ciclos económicos puede dejar de admitir que el auge jamás puede aparecer si no se produce el correspondiente aumento de las existencias de dinero o dinero fiduciario. De no registrarse una general disminución de la producción, con la consiguiente reducción de la oferta de todos los bienes, sólo podría producirse unánime tendencia al alza de estos en razón a un previo aumento de las existencias de dinero+dinero inorgánico. Advertimos una *segunda* razón por la que los propios opositores de la explicación monetaria se ven obligados, finalmente, a recurrir a esa teoría monetaria que tanto denigran. Esta segunda razón es la única que aclara cómo influyen en el mercado crediticio y en el interés de mercado, las adicionales cantidades de dinero o dinero fiduciario creado. Sólo quienes configuran el interés como fruto engendrado por una escasez dineraria institucional impuesta, pueden dejar de reconocer la procedencia de la explicación de los ciclos económicos basada en el crédito circulatorio. He ahí por qué jamás nadie ha opuesto crítica fundada a la teoría monetaria.

El fanatismo con que defensores de las doctrinas antimonetaristas se oponen a reconocer su error viene dictado por consideraciones políticas. Los *estadistas* fueron los primeros en denunciar las crisis económicas como vicio típico de la economía de mercado, consecuencia ineludible de la “anarquía” de la producción. Por su parte, los *intervencionistas* están interesados en demostrar que la economía de mercado es, por sí sola, incapaz de eludir las reiteradas depresiones. Les interesa de sobremanera impugnar la teoría monetaria, toda vez que el dirigismo dinerario y crediticio es el arma principal con que cuentan los gobernantes anti economía de mercado para imponer la omnipotencia estatal.

La economía de mercado ha sabido adaptar de modo satisfactorio la producción y el comercio a todas las circunstancias y medios en que se manifiesta la vida humana.

Los empresarios ponen el máximo interés en evitar errores que han de ocasionarles pérdidas. Lo típico de empresarios y ahorristas es rehuir cuantas operaciones puedan ocasionarles pérdidas.

Los hombres somos falibles y los empresarios no son inmunes a las debilidades humanas. Sin embargo, el mercado constituye proceso ininterrumpido de selección. Los empresarios de menor eficiencia, es decir, aquellos que no logran prever acertadamente los futuros deseos de los consumidores; se ven separados de sus cargos. Si hay empresarios que se dedican a producir bienes en cantidad superior a la demanda y no logran, consecuentemente, venderlas a precios beneficiosos, sufriendo las correspondientes pérdidas; los demás empresarios que ofrecen a los consumidores aquellas cosas que más les encantan, verán incrementados sus beneficios. Hay sectores que pierden, mientras otros ganan. No aparece general depresión.

La clase empresarial constituye casta abierta, pudiendo cualquiera acceder a la clase empresarial y que toda persona es libre para optar la posición de empresario, brindando la historia de la economía de mercado de ello reiterados ejemplos, pues son numerosos los individuos sin tradición ni fortuna que triunfaron al producir bienes que sólo ellos comprendieron permitirían atender las más urgentes necesidades del público. No hay empresario, ni persona que aspire a ser empresario (en cuanto se lo permitan los errores de quienes entonces son empresario) que tenga suficiente agudeza para darse cuenta de la verdadera situación del mercado. En cambio, los teóricos, que jamás han dirigido personalmente negocios, dedicándose tan sólo a *pensar* sobre las actuaciones de los demás, ellos sí logran ver, con toda claridad, las trampas en que incesantemente caen los incautos empresarios. Los errores que pierden a sus semejantes jamás debilitan la capacidad mental de esos teóricos. Conocen dónde falla la empresa privada. Tienen razón cuando piden poderes dictatoriales para ordenar el mundo económico.

Lo más extraño de tales doctrinas es que, además, suponen que los empresarios, en su mente chata, insisten tercamente en sus erradas actuaciones, pese a que los teóricos hace tiempo pusieron de manifiesto las equivocaciones en que incidían. Aun cuando, en cualquier libro, las tienen explicadas, ellos reiteran sus equivocaciones. Para evitar las crisis siempre repetidas es necesario entregar a teóricos el poder supremo.

La previsión de los empresarios es bastante mayor. Se preocupan por ajustar la producción al previsto volumen de la demanda. El panadero calcula que cada ama de casa le comprará un pan diario, y el constructor de ataúdes sabe que la total venta anual no puede exceder del número de fallecimientos acontecidos en el mismo período. Los fabricantes de máquinas ponderan la “vida” media de sus máquinas, como hacen sastres, zapateros, fabricantes de automóviles, radios, refrigeradoras y empresas constructoras. Siempre hay empresarios que, engañados por el optimismo, pretenden ampliar excesivamente sus actividades. Arrebatan factores de producción de otras plantas de su misma clase o de diferentes ramas industriales. Su expansión hace que se reduzcan relativamente otras producciones. Determinado sector crece mientras otros se contraen



hasta el momento en que la falta de rentabilidad del primer sector y los grandes beneficios de los otros sectores alteran las cosas. Sin embargo, tanto el auge *primitivo* como la depresión subsiguiente, afectan tan sólo a una parte del mercado.

Los empresarios se equivocan con frecuencia y caro le cuesta sus errores. El empresario especula, pretendiendo lucrarse a través de sus personales estimaciones acerca de la futura estructura del mercado. Ese adivinar el incierto futuro no se adapta a reglas. Ni se enseña ni se aprende. Lo que distingue a los empresarios que triunfan del resto de la gente es el no dejarse guiar por el hoy ni por el ayer; ordenando, en cambio, sus actividades exclusivamente con arreglo a la opinión que solo el futuro a ellos les merece. Ven el pasado y el presente igual que los demás; sin embargo su opinión del futuro es diferente. Actúan por vías que no coinciden con el modo como ve el futuro el resto de la gente. Otorgan a los factores de producción distinto valor al valor que los demás le otorgan; y prevén para los productos que con dichos factores piensan obtener, futuros precios también en desacuerdo con los que el resto supone, siendo tales circunstancias las que les impulsan en sus operaciones. Si la vigente estructura de precios da lugar a que sea muy lucrativa la venta de determinados artículos, la producción de los mismos se ampliará sólo si los empresarios creen que esa favorable disposición del mercado va a perdurar lo suficiente como para que resulten rentables las inversiones del caso. Por elevados que sean los beneficios percibidos por las empresas hoy operantes, en ningún caso se ampliará la capacidad productiva de esas empresas; si los empresarios no están convencidos de que, financieramente hablando, vale la pena efectuar las inversiones. Es esa desconfianza típica del empresario ante todo nuevo negocio, la que tanto critican quienes son incapaces de comprender la mecánica de la economía de mercado.

La materia de estudio de la teoría de los ciclos económicos es el auge de la actividad económica, el afán de ampliar la producción en todos los sectores de mercado y la subsiguiente crisis general.

Está demostrado que, cuanto mayores proporciones toma el auge, tanto más difícil es comprar máquinas. Las carteras de pedidos de las empresas productoras de máquinas alcanzan cifras impresionantes. Las entregas a los clientes se efectúan tras períodos de espera muy dilatados. Ello demuestra que los fabricantes de factores de producción no amplían su propia capacidad de manera precipitada.

Esa obsesión por efectuar esas ampliaciones y adicionales inversiones; provoca alza de precios de factores de producción complementarios y subida del interés en el mercado crediticio. Tal circunstancia pronto acabaría con las tendencias expansionistas; de no concurrir la correspondiente expansión crediticia.

En todos los países, el sector agrícola ha sido sacada de la supremacía del mercado y los consumidores. El intervencionismo estatal protege al agricultor contra la sanción del mercado. Tales agricultores no operan en un mercado libre; son gente a las que se privilegia, al amparo de diversas medidas. Su mundo económico es, como una caja de cristal en la cual, artificialmente, prospera el atraso técnico, la estrechez de miras y la ineficiencia; a costa, de los sectores no agrarios de la población. Cuando *su* conducta habría de producir pérdidas, interviene el gobierno exonerándoles de una carga que transfiere a

consumidores, contribuyentes y acreedores de tales agricultores. Se da el *ciclo* maíz-cerdo en el mercado agrícola. La reiteración de tal ciclo se debe a que la mayor parte de los agricultores goza de protección arancelaria contra las sanciones con que el mercado castiga a los empresarios torpes. Están libres de responsabilidad; son los niños mimados de gobiernos y políticos. En otro caso, hace tiempo se hubieran arruinado, pasando sus actividades a manos de gente más capaz.