
LA TEORÍA DEL CICLO ECONÓMICO DE FRIEDRICH VON HAYEK: CAUSAS MONETARIAS, EFECTOS REALES

Rebeca Gómez Betancourt*

Resumen

Gómez Betancourt, Rebeca. "La teoría del ciclo económico de Friedrich von Hayek: causas monetarias, efectos reales", *Cuadernos de Economía*, v. XXVII, n. 48, Bogotá, 2008, páginas 47-69.

Este artículo propone una lectura simultánea de dos textos: La Teoría monetaria y el ciclo económico (1929) y Precios y producción (1931), con el objetivo de presentar la teoría de los ciclos económicos del joven Hayek, como un conjunto teórico congruente. Ambos textos poseen una unidad temática complementaria, que representa el pensamiento del joven Hayek. Este artículo, subraya la distinción entre el rol que juegan los factores reales y los monetarios en la coherencia de su teoría. Aunque Hayek demuestre que el dinero no es neutro, ya que existe una variación de la estructura de los precios relativos, su propósito era probar su neutralidad.

Palabras clave: Hayek, precios, neutralidad, ciclos, efectos reales, efectos monetarios. **JEL:** B22, E31, E32, E42.

* Candidata a Doctor en Ciencias Económicas en la Universidad de París I, Panthéon-Sorbonne y Magister en Historia del Pensamiento Económico. Actualmente, se desempeña como profesora asistente de la Universidad Paris II, Panthéon-Assas (París, Francia). E-mail: rebeca.gomez-betancourt@u-paris2.fr.

Este artículo corresponde a una parte de la tesis de maestría de la autora, en Historia del Pensamiento Económico, sustentada en octubre de 2003 en la Universidad de París I. La autora agradece las observaciones de Jérôme de Boyer y de Alexander Tobón, así como las sugerencias y críticas de dos evaluadores anónimos.

Este artículo fue **recibido** el 28 de septiembre de 2006 y su **publicación aprobada** el 21 de noviembre de 2007.

Abstract

Gómez Betancourt, Rebeca. "Friedrich von Hayek's business cycle theory: monetary causes, real effects," *Cuadernos de Economía*, v. XXVII, n. 48, Bogota, 2008, pages 47-69.

This article proposes a parallel reading of two texts: Monetary Theory and the Trade Cycle (1929) and Prices and Production (1931). The aim is to present the young Hayek's business cycle theory as a congruent theoretical whole. Both texts possess a complementary thematic unity, which represents the thinking of the young Hayek. This reading emphasizes the distinction between the roles played by real and monetary factors in the coherence of his theory. Even if Hayek demonstrates that money is not neutral, because there is variation in the structure of relative prices, his purpose was to prove the neutrality of money.

Key words: Hayek, prices, neutrality, cycles, real effects, monetary effects. **JEL:** B22, E31, E32, E42.

Résumé

Gómez Betancourt, Rebeca. « La théorie du cycle économique de Friedrich von Hayek: causes monétaires, effets réels », *Cuadernos de Economía*, v. XXVII, n. 48, Bogota, 2008, pages 47-69.

Cet article propose une lecture en parallèle de deux textes : La théorie monétaire et le cycle économique (1929) et Prix et production (1931), dans le but de présenter la théorie des cycles économiques chez Hayek en tant qu'un ensemble théorique cohérent. Les deux textes possèdent une unité thématique complémentaire qui représente la pensée du jeune Hayek. Ce travail souligne la distinction entre le rôle qui jouent les facteurs réels et monétaires dans la cohérence de sa théorie. Bien que Hayek démontre que la monnaie n'est pas neutre, puisqu'il existe un changement de la structure des prix relatifs, son intention était de prouver sa neutralité.

Mot clés : Hayek, prix, neutralité, cycles, effets réels, effets monétaires. **JEL :** B22, E31, E32, E42.

La contribución de Friedrich von Hayek a la teoría económica es fundamental, dado el estado actual de la macroeconomía monetaria. En efecto, Hayek defiende la idea según la cual el liberalismo, sin Estado interventor, es un sistema que puede conducir las economías capitalistas a un equilibrio económico dinámico, que hoy podría ser definido como “óptimo”, en el marco de la nueva síntesis entre los nuevos clásicos y los nuevos keynesianos.

El joven Hayek se forma en la tradición de la escuela austríaca del capital, una corriente neoclásica (no walrasiana puesto que no hay maximizaciones, sino productividades marginales), caracterizada por explicar el sistema capitalista a partir de un modelo de “equilibrio general” de trueque al que se añade el dinero. Hayek propone un modelo de tipo austríaco, en el cual describe un proceso de producción indirecto, representado por los diferentes estadios del triángulo de Jevons¹. Con este modelo se pueden determinar los precios relativos en términos reales y los precios monetarios al introducir la cantidad de dinero.

Una vez conocido el equilibrio, los economistas austríacos se interesan por el desequilibrio. Es aquí donde se inscribe la especificidad de Hayek. El desequilibrio se caracteriza por la divergencia entre la oferta y la demanda global de bienes, y se evidencia a través de una crisis de sobreproducción (debida a la desproporción entre los sectores productivos), lo que representa la fase decreciente o negativa del ciclo.

En los estudios desarrollados, hasta principio de los años treinta, encontramos una importante evolución conceptual en relación con la explicación del

¹ Jevons (1871) utilizó un triángulo para representar gráficamente las diferentes etapas de la estructura de producción. Hayek retoma esta construcción para exponer su propia teoría. Para una explicación detallada sobre este tema ver Garrison (2001, 82-96).

fenómeno del ciclo económico². La teoría de los ciclos de la escuela austríaca, y especialmente la de Hayek, aporta una de las primeras justificaciones teóricas de la crisis de 1929 y, con la teoría de Mises, representa la posición de la tradición austríaca del período entre guerras³.

Para su análisis, Hayek utiliza la distinción convencional establecida para explicar el ciclo económico: teorías monetarias y no monetarias. Las teorías llamadas no monetarias son las que explican los ciclos provocados por factores reales; por ejemplo, los cambios tecnológicos, las variaciones de las prácticas de consumo e inversión o las olas de optimismo o pesimismo de los empresarios. Las teorías monetarias se refieren a los cambios en la oferta de crédito, es decir, a la cantidad nominal de dinero en circulación.

Sin embargo, para Hayek, la diferencia entre estos dos tipos de teorías no es tan importante en comparación con la gran divergencia que existe entre las distintas teorías monetarias. En otros términos, hay una mayor distancia entre las teorías monetarias del ciclo económico que entre las monetarias y las reales. Encontramos, por una parte, las que consideran como causa de los ciclos las variaciones del valor del dinero y, por otra, las que adjudican los cambios reales de la estructura de producción a causas monetarias.

Uno de los objetivos del presente artículo es mostrar la importancia teórica del primer libro de economía de Hayek: *La teoría monetaria y el ciclo económico* (en adelante TMCE) el cual sigue siendo relativamente desconocido, incluso entre los economistas de hoy en día⁴. Otro objetivo más general es esclarecer la

² Sin embargo, Lucas (1981) indica que no hubo grandes progresos en la teoría de los ciclos económicos desde los austríacos, posiblemente, por la falta de un nivel de formalización adecuado. A pesar de esto, es asombroso encontrar en la literatura de los años treinta, ideas que han resurgido con fuerza en la última década, esta vez sobre la base de una rigurosa formalización matemática. Para las relaciones Hayek-Lucas, ver Arena (1994).

³ Hayek estaba preocupado por el hecho de que los bancos centrales, especialmente el de Estados Unidos, estaba haciendo un esfuerzo para combatir la depresión a través de una política de expansión del crédito. A partir de ese momento, Hayek comienza sus estudios sobre las crisis, los ciclos y la teoría monetaria en general.

⁴ Partimos de la hipótesis de que esta ignorancia se debe a dos razones principales. Por una parte, el texto no se tradujo al inglés hasta 1933, dos años después de la publicación de *Precios y producción*. Este último que, por haber sido publicado con motivo de la llegada de Hayek al London School of Economics, directamente en inglés y bajo la protección y dirección de Robbins, se benefició de un rápido renombre en el medio intelectual inglés de aquel momento. Por otra parte, la recomendación un poco perniciosa del mismo Hayek cuando afirma que todo lo que había desarrollado en TMCE aparece incluido en *Precios y producción*, y que ahora sabemos que no es cierto. En este artículo se propone una lectura paralela y complementaria de los dos textos del joven Hayek y de sus artículos, para comprender mejor este momento de su pensamiento.

teoría del ciclo económico y la concepción del dinero del joven Hayek de los años treinta. Con lo cual se desarrollará la teoría austríaca del ciclo económico de Hayek sólo a la luz de los trabajos de 1929 y 1931, aún sabiendo que en trabajos posteriores⁵ Hayek siguió profundizando varios puntos de su teoría del ciclo.

Las preguntas claves del artículo son tres: i) ¿cómo aparecen los ciclos en el modelo de Hayek, ii) ¿cuáles son sus consecuencias sobre las otras variables de la economía y iii) ¿cómo se regresa al equilibrio? A lo cual demostraremos que el joven Hayek responde: i) si las teorías son reales o son teorías del valor, el desequilibrio surge de un cambio en las preferencias o de un cambio técnico y, si las teorías son monetarias, el desequilibrio proviene de un cambio en la tasa de interés monetaria, la cual afecta la cantidad de dinero en circulación. ii) Las consecuencias son: una modificación en los precios relativos (que también son monetarios), lo que altera el nivel de producción y permite rechazar la teoría cuantitativa, con lo cual se niega la neutralidad del dinero. iii) Para Hayek, el regreso al equilibrio es incierto porque depende de muchos factores, como del patrón monetario (por ejemplo, si hay patrón-oro); del sistema bancario y sus propios comportamientos; las rigideces; entre otros.

Ambos textos poseen una unidad temática complementaria que representa el pensamiento del joven Hayek, sin embargo, en el presente artículo adoptaremos el mismo orden de presentación de TMCE por ser más claro. En la primera sección intentaremos sintetizar, brevemente, las teorías no monetarias del ciclo económico introducidas por Hayek. En la segunda sección expondremos la base de las teorías monetarias de los ciclos económicos, así como la influencia de Wicksell y Mises sobre la teoría hayequiana de los ciclos económicos. En la sección tres desarrollaremos la explicación de Hayek (1936 [1929], 1996 [1931]) que coloca al crédito en el centro del debate sobre los ciclos económicos. Para terminar, seguiremos al economista austríaco en sus argumentos sobre el dinero neutro y la crítica que dirige a los partidarios de la teoría cuantitativa del dinero.

LAS TEORÍAS NO MONETARIAS DEL CICLO ECONÓMICO SEGÚN HAYEK

En el segundo capítulo de su texto TMCE (1929), Hayek presenta las teorías no monetarias del ciclo económico. Éstas se basan en la variación de factores reales y convergen en la existencia de una falta de proporcionalidad entre los

⁵ Hayek continúa su trabajo sobre la teoría de los ciclos económicos en sus libros "Profits, Interest and Investment" (1939) y en "The Pure Theory of Capital" (1941), pero en este artículo nos concentraremos en la lectura de los textos de 1929 y 1931.

distintos sectores productivos. En particular, el primer aspecto que se proponen explicar es la producción en exceso de los medios de producción.

Hayek distingue dos tipos de teorías no monetarias que explican los efectos de las fluctuaciones sobre las industrias productoras de medios de producción. En primer lugar, las que ven en la técnica de la producción la causa de un aumento de la demanda de bienes de consumo, lo que conduce a un aumento relativamente mayor de la producción de mercancías. Y más adelante, las que sostienen que las variaciones de la tasa de interés y el volumen de la producción se deben a circunstancias particulares (de carácter no monetario), relativas al ahorro y a la inversión. Veamos de manera más detallada la presentación de Hayek de estos dos tipos de explicaciones no monetarias del ciclo económico.

Fluctuaciones no proporcionales de la producción de medios de producción

Estas teorías hacen referencia al largo período de tiempo que es necesario dedicar para reunir el capital fijo que permitirá la extensión del proceso productivo. Hayek nos remite a los textos de Aftalion (1913) y de Robertson (1915), y presenta el esquema siguiente: cuando se produce un aumento de las ventas de bienes de consumo causado por un aumento de la demanda o por una reducción de los costes de producción, esto origina un aumento más que proporcional de la producción de bienes de producción. Según estas teorías se provocará un “efecto acumulativo” de los precios, por las variaciones de la venta de bienes de consumo en los estados superiores de la producción; es decir, toda variación de la demanda tendrá lugar de manera acumulativa, a través de todas las fases de la producción.

De acuerdo con estos tipos de explicaciones, el problema está en que el período que pasa desde el principio del proceso productivo hasta el momento en que el producto terminado llega al mercado, es muy largo. Cuando surge un alargamiento del proceso productivo, se impide el ajuste progresivo de la producción en relación con el cambio de la demanda, a través del mecanismo de los precios. Se evidencia un desfase temporal entre la producción de bienes de consumo y de bienes de producción.

Las industrias que son intensivas en capital son propicias a tener acumulaciones excesivas durante los períodos de prosperidad, porque los pequeños aumentos son imposibles en este tipo de empresas. Generalmente, se acostumbra a atribuir el crecimiento acelerado de industrias de medios de producción a las nuevas invenciones y descubrimientos, pero para Hayek, en

su texto de 1929, ésta es sólo una de las causas posibles del proceso acumulativo.

Para Hayek todas estas teorías presentan relaciones que tienden a perturbar el equilibrio económico⁶, pero no llegan a solucionar la principal dificultad: ¿por qué las fuerzas que tienden a restablecer el equilibrio se revelan temporalmente ineficaces y por qué sólo llegan a actuar cuando ya es demasiado tarde?

Según Hayek, el problema de esta concepción es que el mecanismo de los precios actúa, solamente, cuando los productos han llegado al mercado. Este mecanismo es imperfecto cuando subsiste un largo período de tiempo entre el principio del proceso de producción y la llegada del producto final al mercado. Así, los productores no pueden orientar sus producciones, sino únicamente calculando el volumen total de la demanda. Aquí, desde la concepción de Hayek, existen ideas falsas sobre el comportamiento de los empresarios e incluso sobre el significado del mecanismo de los precios. Los que defienden estos puntos de vista no consideran que la producción se mida en relación al volumen total de la demanda, sino por el precio que se puede obtener en el mercado. Hayek es explícito:

En la moderna economía de cambio, el empresario no produce con vistas a satisfacer una demanda determinada, sino sobre la base de calcular el beneficio, y es justamente este cálculo lo que equilibra la oferta y la demanda (Hayek 1936 [1929], 71).

Realmente, el empresario basa su decisión sobre el precio que podría obtener después de que haya tenido lugar el intercambio en el mercado. Este precio representa uno de los factores que determinan la extensión de la producción, pero existen otros factores que la determinan, como el precio que el productor debe pagar por las materias primas, el factor trabajo y el capital prestado, es decir, sus costos. En este sentido, los dos precios se deben comparar para determinar el volumen de producción de los agentes en competencia.

Sin embargo, ¿por qué los precios no actúan de modo que las cantidades producidas se modifiquen de una manera o de otra, con el fin de poder llegar al equilibrio, como lo concibe la teoría del equilibrio estático? ¿Por qué no, si finalmente “el supuesto del cual tenemos que partir es siempre un precio que haga rentable, dentro de las nuevas condiciones, la ampliación del proceso de producción”? (Hayek 1936 [1929], 73).

⁶ Ver Arena (1999).

Para criticar este análisis, Hayek afirma, por una parte, que la simple existencia de un largo período de producción no puede impedir el funcionamiento del mecanismo de precios (Hayek 1936 [1929], 74) y, por otra, añade en *Precios y producción* (en adelante PP), que “la transición hacia procesos más breves será acompañado regularmente de una crisis” de producción (Hayek 1996 [1931], 88). Hayek sostiene que si el precio que se obtiene para el producto terminado se calcula bien, entonces el ajuste de los precios de los factores de producción debe garantizar que la cantidad producida se encuentre limitada a lo que puede venderse.

Variaciones del ahorro y la inversión debidas a causas reales

Estas teorías no monetarias parten de la preconcepción, no fundada e inadmisibles para Hayek, que el ahorro no invertido se acumula durante algún tiempo y luego se inyecta repentinamente en la economía, causando una explosión en el sistema productivo. Por una parte, para Hayek es difícil comprender por qué sería necesario acumular el ahorro disponible durante un período de tiempo y, por otra, aunque se justificara esta aclaración, esto no explica el aumento desproporcionado de los medios de producción. Aquí Hayek cita a Spiethoff (1925): “Si los capitalistas y los productores de artículos de consumo inmediato desean mantener su producción en proporción con la oferta de capital adquisitivo, ambos procesos deben ser ajustados el uno al otro concienzudamente” (Hayek 1936 [1929], 79)⁷.

La creación del ahorro es independiente de la producción de bienes y de medios de producción. Por lo tanto, ésta puede producirse sin que el empresario sepa cómo es el ahorro y su disposición a ser invertido. Si se asume este enfoque, se estaría abandonando el principio según el cual el volumen de producción se controla gracias a la determinación de los precios relativos. Para Hayek es necesario tratar de responder a la siguiente pregunta: ¿por qué los precios, y en particular, el precio del capital que es la tasa de interés, no regulan el volumen de la producción? Esto, sabiendo que la producción no se regula sobre la base de la demanda, sino sobre la determinación de los precios.

⁷ “La misma concepción general... ha sido después expuesta por Mr. J.M. Keynes en diversos pasajes de su *Treatise on Money* (1930) [...]: ‘No existe realmente posibilidad de una previsión inteligente que iguale el ahorro y la inversión como no sea realizada por el sistema bancario’ (Hayek 1936 [1929], 79). Este texto fue añadido por Hayek en la edición en inglés (1933) del texto en alemán de 1929. El Profesor Hansjoerg Klausinger,

Cassel (1927) también se inscribe entre los partidarios de las teorías no monetarias del ciclo económico. Respecto a la referencia que hace Hayek, éste explica que toda discordancia entre el ahorro y la inversión debe justificarse a través del mal funcionamiento del mecanismo de la tasa de interés, que según Hayek, normalmente debería permitir igualar el ahorro y la inversión.

Hayek reprocha a este análisis el hecho de basar su argumentación sobre la simple modificación de las condiciones económicas iniciales, lo cual no añade ninguna explicación a las teorías de los ciclos económicos. Afirma que la aparición de perturbaciones del equilibrio no es un problema para la teoría de los ciclos, pero sí el hecho de que se llegue a éste a través de una serie de reacciones que no pueden considerarse como ajustes en el sentido usual de la teoría del equilibrio económico.

El verdadero problema, según Hayek, es que aparecen fluctuaciones desproporcionadas de las industrias productoras de los medios de producción, a partir de las oscilaciones inevitables e irregulares del resto del sistema económico. Según Hayek “el fenómeno no se aclara mientras no se explique por qué su causa, sea cual sea, no provoca un continuo proceso de equilibrio” (Hayek 1936 [1929], 65).

Para que Hayek y Schumpeter puedan considerar válida la explicación del ciclo es necesario indicar por qué lo que produjo la fluctuación no causa, de igual forma, un proceso continuo de ajuste hacia el equilibrio. Para Hayek, normalmente el mecanismo de precios debe impedir el ciclo. En su modelo, el mercado es autorregulador, los precios son una variable de ajuste y aquellos que permiten el ajuste serán siempre los precios de equilibrio.

Según estas teorías no monetarias, hay un momento en que el mecanismo de precios no funciona más, entonces, la demanda puede satisfacerse a un precio que la oferta disponible no puede proporcionar, por lo tanto, “aparece un nuevo estado de indeterminación en el cual pueden producirse desviaciones que se alejan del equilibrio. [...] Es precisamente el manejo de la tasa de interés, el precio del crédito, lo que hace posible esas perturbaciones en la formación de los precios” (Hayek 1936 [1929], 84).

Hayek refuta las teorías no monetarias de los ciclos económicos ya que, según él, los choques se corrigen automáticamente y esto no queda claro en

quien prepara la reedición de este texto en inglés, muestra las diferencias entre la versión original de la TMCE de 1929 y la traducción al inglés de 1933, ésta es una muestra.

dichas teorías. Igualmente, no explican por qué, tras un choque, la situación no se restablece a través del mecanismo de los precios y por qué no se retorna, automáticamente, al equilibrio. Sin embargo, en su teoría, él retoma el carácter de la “desproporción” que destacan, especialmente, las teorías reales del ciclo económico⁸.

La crítica que dirige a las teorías no monetarias del ciclo económico es la introducción de rigideces; sin embargo, éstas aparecen en su propia teoría (Hayek supone que no hay rigideces, pero se puede mostrar que sí las hay)⁹. El argumento con respecto a la variación de la técnica de producción no es suficiente. Según este autor, los empresarios van a corregir la desproporción para frenar el ciclo, pero el defecto de las teorías reales es que no explican cómo se hará.

A este respecto, parece pertinente mencionar la incompatibilidad subrayada por Carlo Benetti, quien resume la respuesta de Hayek a la crítica hecha por Sraffa (Hayek 1932, 238), en dos posibilidades. La primera posibilidad (i) se refiere al hecho de que hay una tendencia inherente al equilibrio del sistema económico, siempre que se dejen de lado los factores monetarios. Como consecuencia, si se sigue esta proposición, se estudiarán solamente los efectos de un choque real. La propuesta (ii) afirma que no se puede explicar el desequilibrio del sistema sin tomar en cuenta las causas monetarias.

Benetti exige de la teoría de Hayek que:

... o se acepta la propuesta (i), y en este caso ningún desequilibrio verdadero causado por factores monetarios puede aparecer; o se acepta la propuesta (ii), es decir, se analiza el proceso que conduce al desequilibrio debido a factores monetarios, pero entonces es necesario renunciar a la creencia en la tendencia al equilibrio afirmada por la propuesta (i) (Benetti 1995, 65, trad. del autor).

De lo que precede, él concluye que “la oposición entre el ajuste real y el desajuste monetario no puede obtenerse sino a través de dos análisis mutuamente contradictorios del mismo sistema económico” (Benetti 1995, 65). He aquí la crítica que Benetti dirige a Hayek.

⁸ La idea de la falta de proporción es desarrollada ampliamente por Hayek en PP.

⁹ Se trata de una rigidez tecnológica, dado que no se puede pasar fácilmente de una rama de la producción hacia otra: no es lo mismo producir camisas que trigo. Hay una hipótesis con respecto a las dotaciones de tecnología en la teoría de los ciclos de Hayek que explica por qué no hay retorno al equilibrio tras un choque monetario.

Cuando se analizan los efectos de un choque real se constatan las modificaciones de los precios relativos que implican un desplazamiento de bienes, a través de las distintas fases de la producción. Hayek identifica el problema del carácter específico de los bienes; la transferencia de bienes específicos (que no pueden utilizarse sino en una única fase de la producción o, a lo sumo, en un reducido número de fases) o no específicos (que se pueden utilizar en todas o, al menos, en numerosas fases de la producción) se realiza de manera diferente según el tipo de bien. Sin embargo, para defender la “tendencia espontánea al equilibrio” después de un choque real, Hayek muestra que, incluso si hay disparidades temporales entre la oferta y la demanda, el mecanismo de los precios relativos será suficientemente fuerte para superar toda clase de obstáculos.

Al contrario, si se trata de un choque de origen monetario, el nuevo equilibrio es inestable y, por tanto, el sistema corre el riesgo de caer en una crisis económica. El mecanismo de los precios relativos (que funciona cuando el choque es real) no funciona cuando el choque es monetario. En este último caso, hay obstáculos –como la dificultad de movilidad de los factores de producción– que estaban ausentes en su explicación de los choques reales.

No obstante, es importante resaltar que Hayek utiliza en PP argumentos puramente técnicos y sobre todo explicaciones de tipo real, como razones para explicar el fenómeno de las crisis, mientras que en TMCE las causas de los ciclos son más bien monetarias.

LAS TEORÍAS MONETARIAS DEL CICLO ECONÓMICO SEGÚN HAYEK

Una mirada al pasado nos hace descubrir que, generalmente, para las explicaciones monetarias del ciclo económico, las fluctuaciones dependían de las variaciones en el valor del dinero¹⁰. En este marco, Hayek menciona en PP los trabajos pioneros de Thornton (1802), a quien reconoce una de las más notables contribuciones a la teoría monetaria. El autor austríaco menciona, también, a Ricardo (1821) haciendo una breve referencia a su teoría de tasas de interés.

En esa línea, Hayek recuerda la existencia de los trabajos de Marshall (1871 y 1887), el *Official Papers* y su libro posterior sobre *Money, Credit and Commerce*, y

¹⁰ Para profundizar en el análisis respecto a las teorías monetarias de ciclos económicos ver: Shackle (1933) y Garrison (2001). Sobre las teorías prekeynesianas que explican los ciclos ver Rebeyrol (1988).

hace referencia especialmente a Wicksell (1898), alegando que este último no tuvo en su época la difusión merecida, debido a los retrasos en las traducciones y ediciones de su obra, a pesar de ello, fue quien propuso integrar la política del crédito de los bancos a la teoría de los ciclos. Por último, se refiere a Mises (1912) como una de sus fuentes de inspiración en teoría monetaria y, en particular, en la teoría del ciclo económico¹¹.

Hayek escribe¹²:

Para el objetivo de este estudio no es necesario retroceder a los primeros representantes de este grupo; basta considerar las concepciones de Wicksell y Mises, puesto que tanto los recientes progresos efectuados como los errores que aún subsisten pueden ser mejor analizados sobre la base de esos estudios (Hayek 1936 [1929], 99).

Según Hayek, el profesor Mises realizó un gran progreso en relación con la posición de Wicksell sobre el análisis de los efectos de una diferencia entre la tasa de interés monetario y la tasa de interés natural. Ahora bien, Wicksell fue más lejos que Mises en cuanto a la explicación sobre el origen de estas divergencias. Por una parte, Hayek reconoce a su maestro Mises que “en lo relativo a la teoría del dinero (en tanto que diferente de la teoría pura del capital), la obra que proporciona el marco en el que he procurado elaborar un punto especial es la del profesor Mises, mucho más que la de Knut Wicksell” (Hayek 1996 [1931], 23). Por otra parte, él reconoce la influencia del economista sueco en el proceso de formación de su propia teoría monetaria:

Aunque yo creo que en el análisis de los efectos de la diferencia entre la tasa de interés monetaria y la tasa natural, el professor Mises ha realizado un considerable progreso con respecto a la posición de Wicksell, este último acertó mejor que Mises al explicar el origen de dicha divergencia. Más adelante ahondaremos en la explicación de Wicksell (Hayek 1936 [1929], 121).

Veamos con detalle la influencia de las teorías de Wicksell y Mises sobre la teoría de los ciclos de Hayek.

¹¹ Uno de los vínculos entre la TMCE y PP es la influencia de Wicksell y Mises en el pensamiento monetario de Hayek que está presente en los dos textos. Para ahondar en el tema de las fuentes intelectuales de la teoría de ciclos de Hayek ver Dostaler (1994).

¹² Desgraciadamente para nosotros, interesados en el estudio de la historia del pensamiento económico, Hayek decidió no remontar más lejos en el tiempo y no profundizó en los trabajos de Thornton y Ricardo. Esto habría podido ayudarnos a descifrar y comprender de una manera más clara y perspicaz el pensamiento monetario de Hayek, así como la influencia de los economistas ingleses en sus teorías. Hayek se inspiró sobre todo en los trabajos de Wicksell y Mises para elaborar su propia teoría monetaria.

Repercusiones de Wicksell sobre el joven Hayek

La teoría de Wicksell de las tasas de interés puede resumirse así: existe una tasa de interés natural (*in*) –suponiendo que no existen perturbaciones monetarias– que permite igualar la demanda y la oferta de ahorro¹³. Ahora bien, en una economía monetaria, hay una tasa de interés monetaria (*im*) que puede ser diferente de la tasa de interés natural, ya que “la demanda y oferta de capital no se encuentran en su forma natural sino en forma de dinero, y la cantidad de dinero disponible para objetivos de capital puede ser modificada arbitrariamente por los bancos” (Hayek 1996 [1931], 39).

Su teoría explica que si se quiere que la tasa de interés sea neutra y que no interfiera sobre los precios de los bienes, es necesario que la tasa de interés monetaria sea igual a la tasa de interés natural. En caso de que los bancos decidieran aumentar la circulación (o que la autoridad monetaria incrementase la cantidad de dinero disponible de los bancos para dar créditos), éstos van a reducir (*im*) por debajo de (*in*) para atraer a los prestamistas, dado un aumento de los precios monetarios de los bienes. Al mismo tiempo, una mayor oferta de dinero tendería a disminuir su valor y se presentaría una inflación general de los precios durante este proceso. Si la autoridad monetaria o los bancos continúan aumentando la oferta monetaria en cada período, el resultado será lo que se conoce como un “proceso acumulativo” de los precios.

Hasta este punto Hayek está de acuerdo con Wicksell: el hecho de que (*im*) sea igual a (*in*) implica que el nivel de los precios se mantiene constante y que “en tales condiciones no hay causas *monetarias* que tiendan a generar un cambio en el nivel de los precios” (Hayek 1996 [1931], 39-40). El momento en que se separa de su colega sueco es cuando este último concluye que si las dos tasas de interés no coinciden, el nivel general de los precios se modifica en una proporción constante. Según Hayek, no se puede saber cuánto van a cambiar los precios relativos después de una disminución o de un incremento de (*im*)¹⁴.

¹³ La tasa de interés natural es aquella que iguala la demanda de préstamos a la oferta de ahorro o la tasa de interés que se encontraría en el mercado si no existiese ninguna transacción monetaria y si el capital real se hubiese prestado *in nature* (Wicksell 1936 [1898], 93; citado por Hayek 1936 [1929], 167).

¹⁴ A este respecto, Hayek muestra que en el modelo de Wicksell, para que el nivel de los precios no se modifique, la cantidad de dinero debe cambiar en la misma proporción que la producción. Además, los bancos pueden mantener la oferta de ahorro estable o el nivel de los precios estable, pero no los dos simultáneamente.

Hayek muestra que la influencia del dinero sobre los precios relativos y la producción es independiente de los efectos sobre el nivel general de los precios. Cualquier cambio en la cantidad de dinero debe, necesariamente, afectar los precios relativos y la producción, pero este cambio puede o no tener influencia sobre el nivel general de los precios. En este punto, Hayek muestra su adversidad con respecto a las teorías cuantitativas del dinero, afirmando que:

... en un futuro próximo, la teoría monetaria no sólo rechazará la explicación en términos de una relación directa entre el dinero y el nivel de precios, sino que incluso arrojará por la borda el concepto de un nivel general de precios y lo reemplazará por investigaciones sobre las causas de los cambios en los precios relativos y sus efectos sobre la producción (Hayek 1996 [1931], 43).

En realidad, Wicksell no se propuso desarrollar una teoría del ciclo: “no defendió una teoría de los ciclos monetarios como tampoco defendió una teoría de la tasa de interés monetario” (Schumpeter 1971 [1954], 286). Sin embargo, basta con hacer algunos retoques a la teoría del proceso acumulativo de Wicksell para que se pueda extraer una teoría del ciclo económico.

Repercusiones de Mises sobre el joven Hayek

Si Hayek hizo suya una buena parte del análisis de Wicksell, a nivel monetario, él se apropió principalmente del análisis de Mises¹⁵, profundizándolo y relacionándolo con el del economista sueco. Como Mises, Hayek pensaba que el proceso acumulativo inducido por la extensión del crédito, el cual conduce a inversiones equivocadas, termina inevitablemente por detenerse. Se interrumpe cuando la tasa de interés monetario iguala la tasa de interés real.

Para Mises, los mecanismos de creación monetaria introducen perturbaciones permanentes en el funcionamiento de los mercados. Según él, el dinero no es nunca neutro. Hayek extendió los resultados obtenidos por su antecesor, ahondando en el análisis del sistema de precios relativos y de la estructura de producción.

En su libro *Monetary and Credit Theory* (1912), Mises aceptó *grasso modo* los argumentos de Wicksell de los efectos de la expansión monetaria sobre la producción y los precios. Sin embargo, él hizo progresar las ideas wicksellianas mostrando el proceso a través del cual una expansión monetaria de este tipo, genera una crisis económica y una serie de fenómenos conocidos bajo el nombre de ciclo económico.

¹⁵ Ver Moss (1976) y Huerta de Soto (1998).

Mises también supuso que la autoridad monetaria tiene el poder de influir sobre la oferta de dinero, creando crédito. Según Mises la creación de medios fiduciarios permite al banco de aumentar las cantidades de dinero prestadas y al mismo tiempo le da la posibilidad de conceder créditos que sobrepasan los límites de su propio dinero o el que sus clientes le hayan entregado en depósito.

Según Ravier (2006) la demanda de productos terminados aumenta en la misma proporción que la oferta suplementaria de dinero. La demanda suplementaria de crédito necesaria para seguir estos proyectos ejerce una presión a la alza de la tasa de interés y este incremento se convierte en un catalizador de la crisis en los sectores de los bienes de inversión. La fase positiva del ciclo económico llega a su término y da paso a una contracción o incluso a una depresión, a medida que se van suspendiendo los proyectos de inversión. Estos proyectos costosos se revelan económicamente insostenibles, la única manera de recuperar estos proyectos sería un nuevo aumento de la oferta de dinero por decisión de las autoridades monetarias. Pero tal decisión repetiría el proceso anterior infinitamente. Si la autoridad monetaria prosigue acrecentando la oferta de dinero, se desembocaría en una inflación incontrolable que, a largo plazo, amenazaría el conjunto del sistema monetario.

A través de este análisis, Mises (1981 [1912]) llega a la conclusión que las causas del ciclo económico no hay que buscarlas en una hipotética disfunción de la economía de mercado. En última instancia, la causa principal se encuentra en la manipulación del dinero y del crédito por las autoridades monetarias. Por consiguiente, Mises es quien de forma más directa aporta a Hayek una teoría monetaria de los ciclos, mostrando la influencia que la tasa de interés puede ejercer sobre los precios relativos.

LA TEORÍA HAYEQUEANA DEL CICLO ECONÓMICO

Hayek figura entre los economistas que atribuyen las fluctuaciones cíclicas a una causa monetaria. Pero, a diferencia de la mayoría de las principales teorías monetarias del ciclo económico que se basan en la hipótesis de que el dinero influye en la vida económica, a través del nivel general de los precios, Hayek no se preocupa por los efectos del crédito sobre el nivel de precios sino por los efectos sobre los precios relativos de las mercancías y sobre la distribución de la producción entre bienes de producción y bienes de consumo: efectos reales del ciclo económico ¹⁶.

¹⁶ Según Hayek, los ciclos económicos son causados por factores monetarios, pero tienen como consecuencias efectos reales sobre la estructura de precios relativos de la economía: una perturbación del equilibrio de los precios provoca, necesariamente, cambios en la estructura de la producción.

Para Hayek es importante criticar a los partidarios de la estabilidad del nivel general de precios. Por esta razón, aprovecha la ocasión para atacar a los defensores de las teorías monetarias del ciclo económico, afirmando que: cuando hay un aumento de la cantidad de dinero, hay una variación de los precios relativos. Por ejemplo, para Hayek, Wicksell no reconoció el poder de los factores monetarios para romper el sistema de equilibrio de la economía de trueque, más allá de toda variación del nivel general de los precios. A su modo de ver, Wicksell permaneció preso de la trampa del nivel general de los precios. En cambio, Hayek creía necesario observar los precios relativos (como los autores clásicos), es decir, la relación de dos precios expresados en dinero (en unidades monetarias). Afirma que el dinero perturba el equilibrio a través del aumento de los precios relativos provocados por una expansión crediticia.

Es importante reconocer que sus investigaciones, al hacer hincapié en los precios relativos, consiguen una nueva formulación de la teoría de los ciclos, permitiendo una evolución de las ideas cuantitativistas de ese momento. En general, estas teorías concedían un lugar menor a las distorsiones admitidas por el aparato productivo durante los procesos cíclicos. Según Hayek los cambios en la cantidad de dinero de la economía no son, solamente, la consecuencia de intervenciones de las autoridades monetarias como lo asumen la mayor parte de teorías monetarias del ciclo económico. Para Hayek las variaciones de la oferta de dinero son un efecto inmanente de la organización del crédito. En este sentido la teoría de Hayek busca ser una teoría endógena como la de Wicksell.

El origen de los ciclos económicos, según Hayek, a semejanza de Wicksell, debe buscarse en el diferencial entre la tasa de interés natural y la tasa de interés monetario. Este residuo entre las dos tasas de interés es posible gracias a la elasticidad del crédito bancario¹⁷.

Finalmente, Hayek intenta reunir las consecuencias del desencadenamiento del ciclo económico: primero, tarde o temprano aparecen las restricciones del crédito bancario; segundo, cuando los precios aumentan, las desigualdades presentadas entre los distintos sectores productivos afectan de manera distinta a los diversos sectores de la producción. Se podría pensar que es el exceso de crecimiento de las industrias productoras de materias primas y de bienes de capital, la causa principal de las recesiones periódicas, pero lo que se descubre es que detrás de ello hay una sobre-expansión de la elasticidad del sistema de crédito, una expansión excesiva del crédito. Por lo tanto, la

¹⁷ Para profundizar sobre el tema de la elasticidad del crédito bancario, ver Howard (1934), Deblock y Ghislain (1988), y Garrison (2001).

causa fundamental de las fluctuaciones cíclicas debe buscarse en las modificaciones de la cantidad de dinero disponible o en la elasticidad del volumen del dinero que constituye, según Hayek, la condición necesaria y suficiente para la formación del ciclo económico (Hayek 1936 [1929], 118).

Para Hayek la teoría de los ciclos no puede explicarse sólo a partir de causas reales, dado que habría que indicar por qué no se retorna al estado de equilibrio después del choque; y tampoco puede explicarse solamente a partir de causas monetarias como una variación del nivel general de precios. Según Hayek los ciclos se deben al mal funcionamiento de los precios relativos y en este sentido su teoría de ciclos es a la vez real y monetaria. Es real, porque según Hayek, no es equivalente alargar el proceso de producción que acortarlo, ya que existen rigideces que lo impiden; y es monetaria porque para los bancos es muy difícil ajustar, rápidamente, la tasa de interés a las variaciones de la tasa natural, produciéndose una diferencia entre las tasas de interés.

Se puede comprender la teoría de los ciclos de Hayek a través del efecto acumulativo de los precios debido a un aumento de la demanda de productos. Para Hayek, este efecto comienza cuando los bancos están en situación de aumentar el crédito más allá del respectivo crecimiento del ahorro. Dado que el aumento de la demanda se manifestó en un mercado donde la oferta siguió siendo constante, entonces los precios deben también aumentar. El error fue cometido por los bancos al otorgar capital financiero más allá del capital real disponible. Por lo tanto, éstos podían ofrecer capital financiero más caro, creando inversiones en capital económicamente injustificadas, fuente de pérdidas futuras.

Según Hayek, lo que se necesitaba para garantizar el funcionamiento del proceso auto-regulador era algo similar al sistema de patrón oro –o un sistema de tasas de cambio fijo– y que el Gobierno dejase de intervenir en la economía: esto disminuiría (aunque no eliminaría completamente) los efectos del ciclo. A pesar de que, en la práctica, lo que origina desajustes en el orden *cataláctico* del mercado es la mala gestión monetaria por parte del Gobierno.

Su teoría del dinero neutro permite representar una economía caracterizada por un instrumento de intercambio que por sí mismo no es perturbador¹⁸. En la teoría de Hayek el dinero no es neutro ya que, en los sistemas bancarios de economías capitalistas, el aumento del volumen del crédito no modifica

¹⁸ Hayek hubiese querido encontrar la neutralidad precisamente porque apoya su posición política: defender la neutralidad es defender el liberalismo, dado que implica que una economía puede funcionar sin el dinero emitido por el Estado. Con respecto al tema de la neutralidad del dinero véase: Laidler (1994), Huerta de Soto (1998) y León (2001 y 2002).

todos los precios de la misma manera (al contrario de la teoría walruseana del equilibrio general) y los cambios en los precios relativos inducen a los participantes del mercado al error, creando anticipaciones que luego no se confirman.

La neutralidad no es un postulado como lo era para los representantes de la escuela clásica, sino un elemento activo en la teoría de Hayek. La neutralidad desempeña un papel indispensable en la construcción hayequiana, haciendo posible el orden de cooperación humana y el cálculo general de los valores de mercado. Su importancia está vinculada directamente al hecho de que los precios se expresan en términos monetarios y sobre la base de los precios monetarios se efectúa la coordinación de las actividades económicas. El dinero desempeña el rol de recolector de la información a través de los precios y es el vehículo del cálculo económico, como lo describió Mises: aquello que permite el cálculo de los valores de mercado y entonces hace posible las elecciones individuales descentralizadas. Sólo puede cumplirse correctamente este papel si su funcionamiento no se obstaculiza de ninguna manera.

Sin embargo, a partir de su aparición, el dinero fue objeto de manipulaciones por parte de los Gobiernos y los bancos y, por lo tanto, se convirtió en la principal fuente de perturbaciones de los procesos auto-reguladores en el orden social. Por lo tanto, el dinero bajo la forma del crédito no puede cumplir su papel de recolector de la información, sino que transmitirá falsos mensajes.

En definitiva, se ha argumentado que el dinero distará mucho de ser neutro para la teoría hayequiana¹⁹. También, que la no neutralidad de los movimientos monetarios a corto plazo no es el descubrimiento de Hayek: mucho antes que él, los economistas clásicos admitieron que la creación monetaria, al estimular artificialmente la demanda, influye sobre las condiciones reales de la producción.

Muchos economistas como Ricardo, Overstone, Torrens y Fisher se preocuparon de construir sistemas monetarios que permitieran neutralizar la emisión de dinero, lo que nos sitúa frente a una paradoja: el objetivo en común es ver cómo se puede hacer para que el dinero no desempeñe ningún papel en la teoría y, en relación con la política monetaria, el dinero es el elemento central, el único factor que cuenta. Por ejemplo, el dinero es el único responsable de

¹⁹ Hayek demostró que la neutralidad del dinero no se da ni en el corto, ni en el mediano, ni en el largo plazo, contradiciendo a la literatura tradicional. Como sugirió uno de los árbitros de este artículo, las implicancias que este principio de neutralidad del dinero tiene dentro del análisis macroeconómico moderno pueden ser muy relevante, aplicada, por ejemplo, a las teorías de expectativas adaptativas y racionales o, también, a la Curva de Phillips y a la política monetaria en general.

la inflación: esta inestabilidad inherente a todo sistema bancario de reservas parciales que se instaura bajo la garantía de los Bancos Centrales y, en definitiva, de las autoridades públicas.

Las conclusiones del economista austríaco en cuanto a política económica aparecen, en particular, en la cuarta conferencia de PP. Según Hayek, puesto que el dinero no es nunca neutro, ninguna política monetaria es posible ni deseable²⁰. El Estado no debe intentar ni apropiarse del dinero ni administrarlo: si se quiere salvaguardar la economía de mercado, será necesario devolver la gerencia del dinero al mercado, que es el único que puede garantizar la estabilidad de su valor.

Hayek criticó la teoría neoclásica que construía, en primer lugar, una teoría y que, en un segundo momento, intentaba integrar el dinero a esa teoría. Reconoció que el problema con este enfoque es que los precios seguían siendo, esencialmente, relaciones de intercambio, expresadas como precios relativos y que el dinero no afectaba de ningún modo. Esta construcción teórica proporcionaba además una base analítica para la política monetaria, que ajustaba el nivel de precios a la cantidad de dinero: al estabilizar el coeficiente de liquidez (la masa monetaria dividida por la producción) se nivelaban al mismo tiempo los precios, entonces, el dinero seguía siendo un bien neutro. Hayek, rechazando esta perspectiva dicotómica, intentó integrar directamente el dinero en el análisis de los fenómenos económicos, devolviéndole todas sus dimensiones: la temporal y la social.

A pesar de que Hayek consideró aspectos como la incertidumbre y el hecho de que la información es limitada, el carácter dinámico del dinero no aparece en su teoría. Como los economistas neoclásicos, él tampoco logró incluir el dinero en la teoría general. Además, la función de reserva de valor del dinero no aparece desarrollada (crítica de Sraffa²¹), así como las consecuencias del progreso técnico y de la innovación no fueron tratadas.

Aunque las soluciones propuestas por Hayek son aún motivo de discusión y crítica, este autor intentó poner en el centro de la problemática económica el estudio del dinero, dando el papel principal a la teoría monetaria. Sus ideas se dirigían, igualmente, hacia una desaparición de la política monetaria como solución a las crisis.

²⁰ Sobre el tema de política monetaria y ciclos económicos en Hayek ver Arena (2002) y Tutin (1989).

²¹ Con respecto a la crítica de Sraffa ver entre otros: Rebeyrol (1988), Tutin (1989) y Benetti (1995).

CONCLUSIONES

La lectura de la TMCE de 1929 sirve para entender mejor el texto PP de 1931. Por una parte, metodológicamente la TMCE presenta de manera más clara las distintas teorías del ciclo, de las cuales se inspira Hayek. Por otra parte, se muestra la anterioridad de TMCE, la cual fue escrita bajo la inspiración del debate alemán sobre los ciclos económicos y, en particular, bajo la influencia de Wicksell y de Mises, y no como respuesta crítica al *Tratado de la Moneda* de Keynes.

De igual manera, es posible subrayar los siguientes puntos:

1) Hayek se interesó por las teorías reales del ciclo económico, concretamente en el análisis del ciclo económico de Spiethoff y Cassel, dada la importancia que estos últimos dieron a las deformaciones de la estructura de producción y a los efectos de una variación de precio, así como a la insuficiencia del ahorro. Para ellos, la expansión está motivada por el desarrollo de la producción de los bienes de producción, y la crisis tiene su origen en el desfase temporal entre el crecimiento de las industrias que producen los bienes de consumo y las que producen los bienes de producción. Al mismo tiempo, ellos destacaron la importancia de las situaciones de insuficiencia de fondos prestables, de ahorro, necesarios para la continuación de la acumulación. Hayek estaba de acuerdo con una parte de esta explicación; sin embargo, quiso probar si los modelos teóricos que proponían, podían modificarse para aplicarlos en el caso de una economía monetaria. Hayek criticó el hecho de que estos autores no tuvieran en cuenta el crédito como inicio del ciclo.

En relación con las teorías monetarias del ciclo económico, éstas podían tener dos defectos: descuidaban la variación de la estructura productiva y las consecuencias sobre los factores reales, o se basaban en un índice general de precios, noción a la que Hayek daba una importancia menor. Finalmente, Hayek intentó reconciliar los dos puntos fundamentales en su teoría del ciclo: los factores monetarios y los no monetarios.

Con respecto a la explicación de las variaciones de la estructura real de la producción, su análisis está más desarrollado en PP, mientras que se extiende sobre el origen monetario del ciclo en su primer libro, TMCE.

2) Hayek es uno de los economistas que más profundizó en el análisis de la neutralidad del dinero, así como en la voluntad de neutralizar los efectos de su emisión. Su planteamiento es lógico al poner de manifiesto que el dinero implica distorsiones en la vida económica, explicando su papel en el ciclo

económico, y afirmando que, una moneda neutra no tiene directamente nada que ver con la estabilidad del nivel general de los precios, pero sí aquella que no modifique los precios relativos de equilibrio. Poner de relieve esta función perturbadora del dinero, he aquí el objetivo y la importancia de su teoría de ciclos. Para Hayek, la crisis económica será la consecuencia del desorden causado por la manipulación monetaria, en particular, la creación de dinero *ex-nihilo*, a través de la intermediación del crédito.

Hayek defendió las ventajas de la neutralidad del dinero: aspiró encontrar un modelo donde el dinero sería neutro. Sin embargo, en el texto de 1929 lo que quiso demostrar fue la no neutralidad del dinero (que es la hipótesis de este artículo), y lo logra. El problema es que para su demostración Hayek partió de la concepción del dinero neutra de Mises y Wicksell. En resumen, él deseaba demostrar la no neutralidad partiendo de la neutralidad, pero guardando la esperanza de que fuese posible obtener un dinero neutro.

3) Esta teoría, también, conduce a tropezarse con un tipo de dicotomía. Como vimos, el pensamiento monetario de Hayek cae en una tradición tan dicotómica como la teoría cuantitativa del dinero, que él critica, lo cual es evidente si reconocemos que la neutralidad del dinero no es más que un corolario de la teoría cuantitativa del dinero: “La neutralidad del dinero... es una mistificación heredada de la teoría cuantitativa del dinero. Para pensar el dinero es necesario liberarse de esta visión cuantitativista” (Boyer 2003, 340).

Hayek sitúa su razonamiento en una economía que quiere ser monetaria, pero en la que el dinero no posee todas sus dimensiones: suponiendo que la cantidad de dinero en circulación es constante, los resultados obtenidos son los mismos si el ahorro fuera en mercancía en vez de ser en dinero. La principal contribución de Hayek es el hecho de plantear el problema de construir una teoría monetaria vinculada a los precios relativos que son, al mismo tiempo, precios monetarios.

Quiso demostrar que el dinero tiene efectos reales sobre la economía y sobre todo, que estos efectos actúan sobre los precios relativos de las mercancías y sobre la distribución de la producción entre bienes de producción y bienes de consumo, y no sobre el nivel general de precios. El inconveniente está en que Hayek no llegó a explicar la relación exacta entre el dinero y el proceso de formación de los precios y, finalmente cayó, como aquellos a quienes criticó, en el error de confundir economía monetaria de intercambio con una economía de trueque más el dinero. Esto es un error típico de los modelos de estática comparativa, puesto que, aunque presenta su modelo como dinámico, sabemos que no lo es. Hayek razona en términos dinámicos, pero

realmente su modelo sigue siendo estático. La fuente de su confusión es la influencia de la teoría cuantitativa del dinero y el concepto de dinero de la escuela austríaca (Menger, Mises), lo cual niega la posibilidad de construir, realmente, una teoría monetaria donde el dinero esté vinculado a la teoría del valor, sin caer en la dicotomía.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aftalion, A. (1913). *Les crises périodiques de surproduction*. Paris: Rivière.
- Arena, R. (1994). *Hayek and Modern Business Cycle Theory*. En: Colonna, M. y Hagemann H. (1994). *Money and Business Cycles*. The Economics of F.A. Hayek. Cheltenham: Edward Elgar.
- Arena, R. (1999). *Hayek et l'équilibre économique: une autre interprétation*. *Revue d'économie politique*, 108(6): 847-858.
- Arena, R. (2002). *Monetary Policy and Business Cycles. Hayek as an Opponent of the Quantity Theory Tradition*. En: Birner, J., P. Garrouste y T. Aïmar (2002). *F.A. Hayek as a Political Economist*. Londres: Routledge.
- Benetti, C. (1995). *Hayek, la monnaie et la tendance à l'équilibre*. *Economie Appliquée*, XLVIII (4): 61-75.
- Boyer des Roches, J. (2003). *La pensée monétaire*. Paris: Les Solos.
- Cassel, G. (1927). *Theory of Social Economy*. New York: Macmillan.
- Colonna, M. y Hagemann H. (1994). *Money and Business Cycles. The Economics of F.A. Hayek*, vol I, Aldershot: Edward Elgar.
- Deblock, C. y J-J. Ghislain. (1988). *Le credit et la théorie du cycle économique chez Hayek*. En: Dostaler, G y D. Ethier (ed.) (1989). *Friedrich Hayek: philosophie, économie et politique*. Paris: Économica.
- Dostaler, G. (1994). *The Formation and Evolution of Hayek's Trade Cycle Theory*. En: Colonna, M. y Hagemann H. (1994). *Money and Business Cycles*. The Economics of F.A. Hayek, vol I, Aldershot: Edward Elgar.
- Garrison, Roger. (2001). *Tiempo y Dinero. La Macroeconomía de la estructura del capital*. Madrid: Unión Editorial.
- Gomez Betancourt, R. (2003). *La pensée monétaire chez Hayek des années trente : Théorie des cycles et monnaie neutre*. Tesis de la Maestría presentada en la Universidad de Paris I-Sorbonne.
- Hayek von F. (1936 [1929]). *Geldtheorie und Knjunktur theorie*. J. Springer, Vienne. *Monetary Theory and the Trade Cycle* (1933). Londres: Jonathan Cape, trad. de [1929]. *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico*, trad. de [1929], Madrid: Espasa.
- Hayek von F. (1996 [1931]). *Prices and Production*. Londres: Routledge y Sons; *Precios y Producción*, trad. de [1931], Madrid: Unión Editorial.
- Hayek von F. (1932). "Money and Capital: a reply to Mr. Sraffa". *Economic Journal*, 42: 237-249.

- Howard, S. (1934). *German Monetary Theory, 1905-1933*. Cambridge: Harvard University Press.
- Huerta de Soto, J. (1998). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Madrid: Unión Editorial.
- Klausinger, H. (2007). *The Making of F. A. Hayek's Monetary Theory and the Trade Cycle*. Working Paper presentado en la Conferencia de la ESHET en Estrasburgo, el 5 de julio de 2007.
- Laidler, D. (1994). *Hayek on Neutral Money and The Cycle*. En: Colonna, M. y Hagemann H. (1994). *Money and Business Cycles. The Economics of F.A. Hayek*, Aldershot: Edward Elgar, Vol. I.
- León, M. (2001). "La expansión artificial del crédito como causa de las crisis económicas: crítica a la visión de Hayek". *Análisis económico*, 16(33): 71-107.
- León, M. (2002). Análisis crítico del planteamiento del problema de la neutralidad: Wicksell, Hayek y Patinkin. *Análisis económico*, 17(36): 107-142.
- Mises, L. (1981 [1912]). *The Theory of Money and Credit*. Liberty Classics of Indianapolis. *La Teoría del Dinero y del Crédito*. Madrid: Unión Editorial.
- Moss, L. (ed.) (1976). *The Economics of Ludwig Von Mises*. Sheed and War, inc. Institute for Humaine Studies.
- Ravier, A. O. (2006). *Formación de capital y ciclos económicos: una introducción al análisis macroeconómico*. Tesis de la Maestría en Economía y Administración de Empresas de ESEADE, libro electrónico EUMED.
- Rebeyrol, A. (1988). *A propos des Theories pre-keynessiennes du cycle: Wicksell, Fischer et Hayek*. *Economies et sociétés*, 9: 95-133.
- Ricardo, D. (1985 [1817]) *On The Principles of Political Economy and Taxation*. Londres, John Murray, Albemarle-Street. Principios de economía política y tributación. México: FCE.
- Robertson (1915). *A study of Industrial Fluctuations*. Londres: Westminster, King and Son Ltd.
- Schumpeter, J. (1971 [1954]). *History of Economic Analysis*. Londres, George Allen and Unwin. *Historia del Analisis Economico*. México, FCE.
- Shackle, G. (1933). "Some notes on Monetary Theories of the Trade Cycle". *Review of Economic Studies*, 1: 27-38.
- Spiethoff, A. (1925). *Krisen* in: Handwörterbuch der staatswissenschaften. Jena, 8-91.
- Thornton, H. (1991 [1802]). *An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain*. (Introduction par Friedrich Hayek). London: George Allen and Unwin.
- Tutin, Ch. (1989) *Monnaie et libéralisme: le cas Hayek*. *Cahiers d'Économie politique*, N.16-17.
- Wicksell, K. (1936 [1898]) *Interest and Prices. A Study of the Causes Regulating the Value of Money*. Londres: Macmillan.

