

**Nº 154**

**Marzo 1993**



## **Documento de Trabajo**

**ISSN** (edición impresa) **0716-7334**

**ISSN** (edición electrónica) **0717-7593**

### **Hayek y el Ciclo Económico: una Revisión a la Luz de la Macroeconomía Moderna.**

**Karin Jürgensen  
Francisco Rosende**

ISSN:0716-7334

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DE CHILE  
INSTITUTO DE ECONOMIA**

---

**Oficina de Publicaciones  
Casilla 274 - V, Correo 21, Santiago**

**HAYEK Y EL CICLO ECONOMICO: UNA  
REVISION A LA LUZ DE LA  
MACROECONOMIA MODERNA\***

Karin Jürgensen E.  
Francisco Rosende R.

**Documento de Trabajo N° 154**

Marzo, 1993

---

\* Agradecemos los comentarios y sugerencias de Jorge Cauas a una versión preliminar de este trabajo; sin embargo los errores y omisiones que subsisten son de nuestra responsabilidad.

## INTRODUCCION

El reciente fallecimiento de Friedrich Von Hayek ha privado a las ciencias sociales de uno de los talentos más notables del presente siglo. Son diversas las áreas en las cuales Hayek intervino realizando valiosos aportes, siendo una de estas la macroeconomía. En esta área, los trabajos de Hayek sobre el ciclo económico tuvieron una apreciable repercusión entre los economistas, hasta la irrupción de la teoría keynesiana, fortalecida por el cuestionamiento a la teoría clásica que se desencadenó luego de la "Gran Crisis" de fines de los años 20.

El objetivo del presente documento es presentar, de un modo sencillo, los principales argumentos de la teoría desarrollada por Hayek para explicar los ciclos económicos, y su relación con los desarrollos recientes que se han producido en este campo.

Aun al riesgo de pecar de una falta de rigor, este estudio se concentra esencialmente en los vínculos de la posición de Hayek frente a los ciclos y la teoría moderna, dejándose de lado un análisis comparativo entre estas teorías y otras que alcanzaron importancia en el presente siglo, como son los enfoques de Von Mises, Haberler, Hicks y el propio Keynes, quedando esta como una tarea pendiente.

## I. LA REVOLUCION KEYNESIANA Y LA "INDEPENDIZACION" DE LA MACROECONOMIA

Como ha sido reconocido por los adherentes a la teoría neoclásica del ciclo económico<sup>1</sup>, la "Gran Depresión" de los años treinta y la posterior popularización de la teoría keynesiana, dieron lugar a un profundo cambio en el programa de estudio del comportamiento agregado de la economía. Así, de un incipiente desarrollo de la teoría del ciclo económico sobre la base de una caracterización rigurosa del mismo, se evolucionó al estudio de los determinantes del nivel de producto en un momento del tiempo.

Esta reformulación del enfoque para estudiar el comportamiento agregado de la economía fue acompañado del abandono de los pilares básicos de la teoría clásica: la teoría de los precios y la teoría cuantitativa. En el alejamiento de los fundamentos microeconómicos tuvo una importante incidencia la verificación de un elevado desempleo y caída del nivel de actividad en las principales economías industrializadas durante la Gran Depresión. Para muchos economistas, encabezados por Keynes, la "Gran Crisis" de los años treinta constituyó una ilustración elocuente de las imperfecciones del sistema de economía de mercado para garantizar un amplio y eficiente uso de los recursos productivos. Así, la percepción de que el sistema de precios no funcionaba eficientemente fue expresada en la teoría keynesiana a través del

---

<sup>1</sup>Por ejemplo véase Lucas (1977) y (1981).

supuesto de precios fijos y alto desempleo, lo que dejaba el espacio abierto para la realización de políticas activas de manejo de la demanda agregada por parte de las autoridades, enfatizándose el rol de la política fiscal en el logro de un elevado nivel de ocupación.

Similarmente, la constatación de una tendencia declinante del ingreso nominal, a pesar de la percepción de algunos analistas de que la Reserva Federal de los EE.UU. estaría siguiendo una política monetaria expansiva, alimentó conjeturas con respecto a la ineffectividad de esta política para afectar el gasto agregado. Las hipótesis de inestabilidad de la demanda de dinero y de inelasticidad del gasto agregado con respecto a las tasas de interés alcanzaron un nivel apreciable de aceptación en el apogeo del enfoque keynesiano.

Desde el punto de vista del programa de trabajo de la naciente "Macroeconomía", las principales tareas a desarrollar eran el estudio de los determinantes de las funciones del gasto, y la evaluación de políticas alternativas mediante el uso de la econometría.

Como ha sido señalado por Robert Lucas (1981), uno de los exponentes más destacados de la teoría neoclásica, los planteamientos keynesianos adquirieron un carácter de "revolucionarios", no sólo por la oportunidad en que estos fueron realizados -un cuadro de alto desempleo y crisis financiera- la que hacía atractiva una teoría que enfatizara las fallas del mercado, sino que especialmente por la capacidad que tuvo ésta de reformular el estudio de los problemas económicos agregados de un modo sencillo y fácilmente utilizable en la evaluación de políticas alternativas. En este sentido, el desarrollo del marco analítico IS-LM, junto con los progresos que tuvieron lugar en el campo de la econometría habrían sido determinantes básicos de la popularidad alcanzada por este enfoque.

## **II. LA CRISIS DE LA MACROECONOMIA Y LA "CONTRARREVOLUCION" NEOCLASICA**

La verificación de un cuadro de inflación con desempleo en las principales economías industrializadas a partir de fines de la década del 60, junto con la aparición de importantes cuestionamientos conceptuales a la consistencia de la teoría keynesiana, llevaron a un progresivo retorno hacia el programa de trabajo de teoría clásica, en lo que se refiere a la estrategia de estudio de la macroeconomía. En efecto, la comprobación de un cuadro de inflación con desempleo evidenciaba un patrón de comportamiento de la oferta agregada diferente al supuesto por la teoría keynesiana, el que se sintetizaba en la "curva de Phillips". En estas condiciones, no era válido suponer que la inflación actuaba como elemento lubricante del sistema de precios, permitiendo realizar los ajustes necesarios en los precios relativos para llegar a un punto de pleno empleo. Por el contrario, la recomendación que se derivaba de esta experiencia era que la política económica debía apuntar al logro de bajas tasas de inflación.

Paralelamente a la aparición de evidencia contraria a las predicciones de la teoría keynesiana, el pensamiento predominante entre los economistas se vio fuertemente influido por los trabajos realizados por Phelps (1970) y Friedman (1969); en los que se subraya la validez que tiene el supuesto microeconómico de homogeneidad en grado cero de las funciones de comportamiento ante cambios en la unidad de cuenta. Expresado este planteamiento con referencia a las propiedades de la función de oferta agregada, los señalados economistas enfatizaron la existencia de una tasa de desempleo "natural", la que se encuentra asociada a un nivel de producto que también puede calificarse de "natural". Estos niveles de desempleo y producto "naturales" se determinan por el conjunto de precios relativos existente en la economía, dadas ciertas condiciones de oferta y demanda en los diferentes sectores. Luego, sólo en el corto plazo sería posible -de acuerdo al planteamiento realizado por los economistas mencionados- conseguir aumentos del producto y el empleo a través de un manejo expansivo de la demanda agregada, efecto que desaparece una vez que los agentes económicos logran distinguir entre los cambios del nivel general de precios y los cambios de precios relativos, y proceden a ajustar sus expectativas de inflación a las condiciones de gasto prevalecientes en la economía.

Bajo el enfoque mencionado, las fluctuaciones de la actividad económica son visualizadas como desviaciones del equilibrio microeconómico estático. Así, los primeros estudios realizados con el propósito de explicar el origen de los ciclos económicos tras el cuestionamiento de la teoría keynesiana ocurrido a partir de los 70's, destacaron el carácter subóptimo de estas fluctuaciones, las que eran esencialmente inducidas por las autoridades económicas -en especial, por la política monetaria- más que por fallas del mercado<sup>2</sup>. Un enfoque opuesto a éste en lo que se refiere a la naturaleza de los ciclos, pero coincidente en el enfoque metodológico, es la teoría que destaca el carácter esencialmente real de este fenómeno<sup>3</sup>.

A partir del cuestionamiento de las bases de la teoría keynesiana y del planteamiento de la "hipótesis de la tasa natural" por parte de Phelps y Friedman, el programa de trabajo predominante en macroeconomía ha sido el proveer de un marco analítico riguroso para el estudio de ésta. En esta tarea, el uso de fundamentos microeconómicos para sustentar las funciones de comportamiento ha ocupado un lugar prioritario. Sin embargo, su uso en el estudio del comportamiento agregado de la economía, y muy especialmente en los ciclos económicos, hace necesario incorporar ciertas calificaciones en el análisis que eviten confundir el uso de supuestos ampliamente aceptados, como el de individuos optimizadores, con otros asociados al análisis económico tradicional, como sería el uso de condiciones de equilibrio estático con información perfecta en el estudio del comportamiento agregado de la economía. De aquí que el desarrollo de una teoría del equilibrio dinámico ha sido, por más de una década, una preocupación prioritaria en macroeconomía.

---

<sup>2</sup>Al respecto, véase por ejemplo, Friedman (1970), Lucas (1973) y Barro (1976).

<sup>3</sup>Al respecto, véase Prescott (1986) y Plosser (1990), entre otros.

Por otro lado, de la misma hipótesis de la tasa natural de desempleo se desprende la necesidad de avanzar hacia un estudio profundo del proceso de formación de expectativas de los agentes económicos, y de la forma en que estas inciden sobre el equilibrio general. La idea de agentes optimizadores, que se desenvuelven en un contexto de información incompleta, se ha traducido en la utilización del supuesto de "expectativas racionales"<sup>4</sup>, lo que significa que los individuos no desperdiciarán un recurso escaso como es la información, al mismo tiempo que su conducta optimizadora los llevará a evitar errores sistemáticos de proyección. En este contexto, el carácter de óptimo de un cierto plan de transacciones, lo que a nivel agregado se refleja en un cierto tamaño y evolución de los mercados, se vincula con la ausencia de errores de proyección evitables. Esto significa que la optimalidad de un plan requiere que los errores de proyección cometidos sean estadísticamente independientes del *stock* de información disponible a los agentes económicos al momento de diseñar sus planes.

Aun cuando no ha logrado establecerse una teoría de las fluctuaciones económicas que reúna un grado apreciable de evidencia que la respalde, los elementos metodológicos antes mencionados han conquistado una amplia aceptación entre los economistas<sup>5</sup>.

En lo que dice relación con las regularidades que se detectan en los ciclos económicos, las que es necesario contrastar con la teoría, la discusión ha sido abundante, planteándose serios desafíos para las teorías tradicionales<sup>6</sup>. Sin embargo, la presencia de movimientos del dinero y el crédito altamente correlacionados con el ciclo, ha sido aceptada como un rasgo inherente a este tipo de fenómenos, incluso por aquellos enfoques que enfatizan el movimiento de las variables reales como causas últimas del ciclo económico<sup>7</sup>. Luego, una adecuada caracterización de las fluctuaciones económicas requiere proveer de una explicación rigurosa para los comovimientos del dinero, el crédito y la actividad.

---

<sup>4</sup>Sobre los fundamentos de este enfoque véase Muth (1961).

<sup>5</sup>Una postura coincidente con este planteamiento se encuentra en Mankiw (1989) quien ha destacado como uno de los principales exponentes modernos de la teoría keynesiana.

<sup>6</sup>Al respecto, véase por ejemplo Kydland y Prescott (1990).

<sup>7</sup>Plosser (1990).

---

### III. HAYEK Y EL ENFOQUE METODOLOGICO DE LA MACROECONOMIA ACTUAL

Aun cuando la modificación en el programa de trabajo en teoría macroeconómica que indujo la irrupción de la escuela keynesiana significó postergar por un tiempo prolongado el estudio del origen y características de las fluctuaciones económicas, en los estudios desarrollados hasta mediados de la década de los treinta es posible encontrar importantes desarrollos conceptuales en la explicación del fenómeno cíclico. Como ha señalado Lucas (1981), posiblemente la carencia de un adecuado nivel de formalización conspiró seriamente contra el logro de progresos mayores en esta área, sin embargo, es sorprendente encontrar en la literatura de los años treinta planteamientos que han resurgido con gran fuerza en la última década, esta vez apoyados en una rigurosa presentación formal.

Dentro de los planteamientos realizados en la década de los años 30 con respecto al origen de los ciclos destacan los efectuados por Friedrich von Hayek<sup>8</sup>. En primer lugar, es sobresaliente el interés de Hayek por enfocar el estudio de los ciclos económicos de un modo coherente con la teoría microeconómica, similarmente a lo que se ha observado a partir de la crisis de la economía keynesiana, hace alrededor de dos décadas. En particular, este economista señaló a comienzos de la década de los años 30, la necesidad de conservar la teoría microeconómica como marco de referencia para el estudio de los ciclos. Ello, a través de un esquema en el que la conducta optimizadora de los individuos permita alcanzar en forma descentralizada situaciones de equilibrio.

Para Hayek, al igual que para los teóricos actuales de la macroeconomía, el uso de fundamentos microeconómicos en el estudio del comportamiento agregado de la economía hacía necesario incorporar ciertas calificaciones dentro del análisis tradicional del equilibrio general, en especial, en lo que dice relación con el concepto de "equilibrio" subyacente. Así, dado la naturaleza misma de las fluctuaciones económicas, se planteaba como una estrategia adecuada usar en su estudio un concepto de equilibrio dinámico y no estático (el que se asocia con la existencia de un sistema "en reposo"). Esta aprehensión por el diseño de un marco de análisis apropiado para el estudio de los problemas macro fue señalada por Hayek en 1933:

*"Probablemente, la característica más particular del trabajo realizado por nuestra generación de economistas sea el esfuerzo por aplicar los métodos y resultados de la teoría pura del equilibrio al esclarecimiento de teorías "dinámicas" más complejas".<sup>9</sup>*

---

<sup>8</sup>Por ejemplo, véase Hayek(1933a) y (1933b).

<sup>9</sup>Hayek (1933b), p. 350 (traducción de los autores).

---

*"La principal dificultad que presenta el enfoque tradicional es su completa abstracción del tiempo. Un concepto de equilibrio que en esencia se podía aplicar sólo a un sistema económico concebido como atemporal, no podía ser de gran utilidad. Afortunadamente, en tiempos recientes se han producido cambios considerables al respecto. Se ha dilucidado, que en vez de ignorar completamente el elemento de tiempo, se debe establecer supuestos muy definidos en relación a la actitud de las personas con respecto al futuro. Los supuestos de este tipo, los que están contenidos en el concepto de equilibrio, son esencialmente que todas las personas prevén el futuro acertadamente y que sus pronósticos del futuro incorporan, no solamente los cambios en los datos objetivos, sino también el comportamiento de todas las otras personas con las que espera realizar transacciones económicas".<sup>10</sup>*

De las citas expuestas es posible derivar con claridad la postura metodológica de Hayek con respecto al estudio del ciclo económico. Por una parte, se promueve el uso de instrumental de tipo dinámico para explicar los cambios en el tamaño de los mercados que caracterizan los ciclos, mientras que por otro lado, se desprende la necesidad de incorporar la información y el proceso de formación de expectativas dentro del análisis.

A diferencia de lo que ocurre en la teoría keynesiana, en la que el proceso de formación de expectativas de los agentes económicos no se relaciona con el funcionamiento de la economía, ni tampoco con el nivel de utilidad que alcancen los agentes económicos, Hayek destaca la vinculación entre los conceptos de expectativas y el de equilibrio.

Es interesante señalar que algunos años después de la aparición de los planteamientos metodológicos de Hayek, el economista inglés J. R. Hicks postuló una estrategia de trabajo similar. Ello, no obstante que esta difería diametralmente de la subyacente en el enfoque IS-LM elaborado por él mismo como marco de análisis para el estudio de las teorías clásica y keynesiana. Así, en su libro "Valor y Capital" Hicks señala: *"El sistema económico debe ser concebido ahora no como un simple conjunto de mercados interdependientes, sino como un proceso en el tiempo"*<sup>11</sup>. Para Hicks, debido a que los ajustes requeridos para alcanzar el equilibrio toman tiempo, no se podía utilizar el análisis estático, el que supone que el sistema de precios prevaleciente en un momento depende solamente de las preferencias y de los recursos existentes en ese momento, sino que además era necesario preocuparse por el rol de las expectativas y su relación con el equilibrio agregado. Respecto de las expectativas, Hicks señala:

---

<sup>10</sup>Hayek (1933b), p. 353 (traducción de los autores).

<sup>11</sup>Hicks, "Value and Capital", pág.116 (1939).



---

*"Es esencialmente importante darse cuenta que las decisiones de los empresarios ... casi siempre emergen de un sistema de decisiones que no está confinado al presente, sino también considera los eventos futuros" ... "Los planes adoptados dependen no sólo de los precios presentes sino también de las expectativas de precios futuros....y de las expectativas de las condiciones de mercado".* <sup>12</sup>

Similarmente a lo planteado por la teoría neoclásica moderna<sup>13</sup>, la obtención de un estado de equilibrio por parte de los individuos, y en consecuencia de los mercados, requiere de la ausencia de errores de proyección reiterados. Este supuesto es también adoptado por Hayek, pero en términos más sencillos, aunque a la vez más extremos, a través de la caracterización del equilibrio como un estado en que los individuos pueden llevar a cabo los planes trazados, por cuanto se verifican las condiciones de mercado consideradas en el diseño de estos planes.

*"Solamente el desarrollo moderno del análisis de equilibrio, en conjunto con el hecho de haber tomado conciencia de las condiciones y limitaciones de la aplicabilidad del concepto de equilibrio, nos ha enseñado a reconocer la naturaleza de los problemas existentes en este ámbito y nos ha indicado los caminos hacia su solución. Incluso si los diversos estudiosos de estos problemas proceden por vías diferentes, probablemente hoy sea cierto afirmar que en todos los países con tradición teórica los esfuerzos de los jóvenes en este campo estén enfocados hacia crear un puente entre la 'estática' y la 'dinámica'."* <sup>14</sup>

*"Luego, lo que todos buscamos no es un salto hacia algo completamente nuevo y diferente sino el desarrollo de nuestro instrumento teórico fundamental de manera que nos permita explicar fenómenos dinámicos. No hace mucho tiempo yo mismo creía que la mejor manera de expresar esto era diciendo que la teoría del ciclo económico que se estaba persiguiendo debía imponerse orgánicamente sobre la teoría de equilibrio existente. Ahora me inclino más a decir que debe ser desarrollada una teoría que nos permita utilizarla directamente para explicar fluctuaciones económicas particulares."* <sup>15</sup>

---

<sup>12</sup>Hicks, *op. cit.*, pp.123-125.

<sup>13</sup>Al respecto, véase Lucas y Sargent (1979).

<sup>14</sup>Hayek *op. cit.*, p. 351 (traducción de los autores).

<sup>15</sup>Hayek *op. cit.*, p. 352 (traducción de los autores).

---

Como puede apreciarse, el enfoque metodológico propuesto por Hayek para estudiar las fluctuaciones económicas es esencialmente similar al adoptado por la teoría neoclásica moderna. Posiblemente, la causa que impidió que se produjera un progreso en esta dirección varias décadas atrás fue la ausencia de un instrumental técnico que hiciera posible traducir este enfoque a proposiciones testeables. De hecho, a pesar de los avances logrados, aún se detecta un divorcio entre los desarrollos teóricos y el marco analítico usado de base para el diseño de política económica, donde continúa predominando el instrumental nekeynesiano del tipo IS-LM. No obstante, es destacable la vigencia de los planteamientos metodológicos de Hayek.

#### IV. ASPECTOS BASICOS DE LA TEORIA DE HAYEK DEL CICLO ECONOMICO

Como se indicó, en el enfoque del ciclo económico que desarrolla Hayek, se detecta un rechazo al uso de un sistema estático, en el que la existencia de muchos demandantes y oferentes —los que realizan sus transacciones con información perfecta y en bienes homogéneos— origina una cierta asignación de recursos como resultado del establecimiento de un equilibrio estacionario del sistema de precios. Por el contrario, Hayek se interesaba en enfocar los mercados y las economías como sistemas en movimiento.

Un aspecto central dentro de la teoría del ciclo económico elaborada por Hayek es la ausencia de información perfecta, y a partir de ello, la existencia de situaciones en la que se generalizan ciertos errores de apreciación con respecto al origen de determinados fenómenos. De este modo, Hayek plantea que detrás de toda fluctuación de la actividad económica están presente problemas informacionales a nivel agregado. Sin embargo, esto no se puede considerar como una explicación suficiente de un ciclo, salvo que se logre proveer de una explicación adecuada con respecto a las causas que llevan a que todos los empresarios cometan simultáneamente los mismos errores.

Hayek también señala que la explicación del origen de movimientos coincidentes de los empresarios debe basarse en ciertas causas concretas y reales más que en alteraciones en el humor o estado de ánimo de estos, interpretación que se alejaría al uso de un enfoque de equilibrio, en la medida en que la conducta de los agentes dejaría de seguir patrones racionalizables, para dejarse llevar por los "*animal spirits*" de la teoría keynesiana.

*"Toda explicación de crisis económica debe incluir el supuesto que los empresarios cometieron errores. Pero el puro hecho que los empresarios efectivamente se equivocan no puede ser considerado como una explicación suficiente de las crisis. Inclinaciones erradas que llevan a pérdidas globales parecen probables sólo si se puede mostrar por qué todos los empresarios podrían simultáneamente cometer errores en la*

*misma dirección. La explicación que atribuye esto a una especie de infección psicológica o a alguna otra razón por la cual la mayoría de los empresarios podrían cometer los mismos errores de juicio evitables, no parece ser muy convincente.*"<sup>16</sup>

Hayek menciona que es posible que todos los empresarios sean "confundidos" en un momento del tiempo por señales concretas. Específicamente, se señala la posibilidad de que los precios prevalecientes cuando los empresarios tomaron sus decisiones económicas hayan contenido elementos transitorios, que hayan creado expectativas con respecto a las perspectivas futuras de la economía, las que no se podían cumplir.

Aun cuando el enfoque de Hayek es coincidente con los desarrollos de la teoría moderna del ciclo, en cuanto a que las equivocaciones cometidas por los individuos en evaluar las señales de precios tienen una importante incidencia sobre la trayectoria de variables reales como el producto y el empleo, en su esquema la tasa de interés es el precio relativo básico sobre el cual se estructura el análisis, más que en una relación entre precios efectivos y esperados de una cierta canasta de bienes, como ocurre, por ejemplo, en el modelo de Lucas (1973). Así, una caída en la tasa de interés afecta las decisiones de los empresarios respecto a la forma y el volumen de sus inversiones, promoviendo la formación de bienes de capital. Esto se debe a que los empresarios interpretan la caída en la tasa de interés como una señal de que los consumidores están ahorrando más porque prefieren consumir más en el futuro.

De acuerdo a este enfoque, el desarrollo de un comportamiento cíclico del producto y el gasto frente a cambios en las tasas de interés depende crucialmente de la forma en que los empresarios interpreten estos movimientos de la tasa de interés. En particular, Hayek señala que la adjudicación a estos de un origen real, derivado de un cambio en los planes de gasto de los consumidores, llevará a producir ajustes en los programas de inversión de las empresas. Más concretamente, se producirá un movimiento expansivo en la actividad cuando frente a una caída de la tasa de interés real los empresarios reaccionen interpretando este fenómeno como un cambio en las preferencias de los consumidores en favor de un mayor consumo futuro. En este sentido, la hipótesis de Hayek también tiende a coincidir con el enfoque neoclásico del ciclo, por cuanto son los errores de identificación de las causas de los movimientos del mercado los que originan cambios en los planes de gasto de los agentes de la economía. Sin embargo, tal como se señaló, Hayek concentra el análisis en el mercado financiero y muy especialmente en las tasas de interés.

Por otro lado, Hayek subraya la importancia de la inversión como mecanismo de propagación del ciclo, similarmente a lo que ocurre en la teoría keynesiana, sin que exista una referencia específica a los movimientos de sustitución intertemporal en el consumo que se promueven como consecuencia de la baja en las tasas de interés, aspecto que ocupa un lugar importante dentro de la teoría moderna del ciclo. De acuerdo con el enfoque de Hayek, la

---

<sup>16</sup>Hayek *op.cit.*, p. 354 (traducción de los autores).

verificación de una caída en la tasa de interés pone en movimiento un ciclo de gasto, el que se detiene cuando los precios de los bienes de consumo comienzan a subir como consecuencia del encarecimiento de los factores productivos, el que se debe a la competencia por los mismos proveniente de la expansión de la industria productora de bienes de capital ante la baja de las tasas de interés, y el incremento del gasto en consumo .

A diferencia de lo planteado por la teoría keynesiana, para Hayek los problemas ocasionados por el ciclo se derivan de un exceso de consumo y no de un déficit de éste. En efecto, la caída de la tasa de interés que dio origen al crecimiento del gasto, y muy especialmente de la inversión, tuvo su justificación en la expectativa de los empresarios de que las preferencias de los consumidores habrían evolucionado hacia un mayor consumo futuro, lo que implicaba que la tasa de ahorro se había elevado, dando lugar a una caída de la tasa real de interés. Sin embargo, la posterior constatación de que la señal entregada por la tasa de interés era errónea origina una fase depresiva del ciclo. En ésta se verifica una tendencia al alza de los precios de los bienes de consumo, como se señaló antes, debido al aumento de la demanda global y la caída en la oferta relativa de bienes de consumo. Paralelamente, las inversiones iniciadas para hacer frente a la mayor demanda por consumo futuro que insinuaba la caída de la tasa de interés, ocasiona una tendencia recesiva en los períodos posteriores, al verificarse un crecimiento de la demanda inferior al esperado.

Es en esta perspectiva que el ciclo económico tiene su origen en variaciones irregulares de la tasa de ahorro, cuya causa es necesario establecer.

En su libro "*Monetary Theory and the Trade Cycle*", Hayek dedica una gran cantidad de espacio al análisis de las posibles causas de la reducción de las tasas de interés y el origen del ciclo. Una parte de este análisis se dirige al establecimiento del carácter "endógeno" o "exógeno" de los ciclos económicos, lo que guarda una estrecha relación con el debate reciente entre las teorías reales y las monetarias del ciclo económico.

En otras palabras, para Hayek la relevancia que se adjudica a las tasas de interés en la gestación de los ciclos refleja la participación que tiene en estos el sector monetario; sin embargo, de ello no es posible concluir que sea el dinero la causa última de las fluctuaciones. En efecto, a diferencia de Von Mises, quien subraya el carácter exógeno de los ciclos económicos sobre la base de la "irresistible tentación que tienen los bancos centrales para deprimir la tasa de interés por debajo de su valor natural", Hayek es menos categórico con relación a este punto:

---

*"En primer lugar, y con mayor ahinco, debe enfatizarse que no existe razón alguna por la cual el cambio inicial, el disturbio original que genera un movimiento cíclico en una economía estacionaria, deba ser necesariamente de origen monetario. En la práctica, este tampoco es generalmente el caso. El cambio inicial no necesita tener ninguna característica específica, sino que puede ser uno entre miles de diferentes factores que en algún momento puede aumentar las potenciales utilidades de algún grupo de empresas".<sup>17</sup>*

De este modo, la presencia de elementos reales como origen de los movimientos no esperados de la tasa de interés no es descartada en este enfoque. Sin embargo, para Hayek los elementos monetarios desempeñan un rol determinante en la propagación del ciclo, en la medida en que constata un movimiento marcadamente procíclico del crédito y la deuda interna.

Similarmente al análisis desarrollado recientemente por algunos de los adherentes a la teoría real de las fluctuaciones económicas<sup>18</sup>, Hayek otorga un rol protagónico dentro del análisis de los mecanismos de propagación al comportamiento del multiplicador de la emisión:

*"¿Pero cómo es posible que los bancos expandan el crédito, como sin duda hacen, cuando no reciben flujos adicionales de dinero? "...La clave de este problema sólo puede encontrarse en el hecho que la razón entre reservas y depósitos no representa un valor constante, sino, como demuestra la experiencia, es variable.".<sup>19</sup>*

Aun cuando la teoría de Hayek de las fluctuaciones admite una amplia diversidad de orígenes, es el comportamiento del mercado financiero el elemento protagónico en la transformación de este impulso en un ciclo expansivo primero y contractivo después. Similarmente a lo planteado por Henry Simons en su clásico ensayo "*Rules versus Discretion in Monetary Policy*" (1936), se otorga en este esquema a la existencia de un encaje fraccional una responsabilidad importante en la amplificación de las fluctuaciones:

*"Un sistema económico en el que la oferta monetaria es elástica, en ocasiones reaccionará frente a influencias externas de manera bastante distinta a como lo haría una economía en la que las fuerzas económicas repercuten plenamente sobre los bienes, sin algún intermediario; y a priori, se debe esperar que cualquier proceso generado por un impulso externo tomará un curso completamente diferente en una economía de*

---

<sup>17</sup>Hayek (1933a), pp. 182 y 183 (traducción de los autores).

<sup>18</sup>Plosser (1990b).

<sup>19</sup>Hayek (1933a) p. 170 (traducción de los autores).

*ese tipo a aquel descrito por una teoría que sólo considera cambios originados en el mercado de los bienes".<sup>20</sup>*

Aun cuando del análisis del ciclo realizado por Hayek no se derivan proposiciones de bienestar con respecto al efecto de los ciclos económicos, tarea que no es posible abordar en un esquema en el que la causa última de las fluctuaciones no está definida, sí se examinan los efectos que tienen los mecanismos de propagación, y las opciones que se plantean frente a estos. Como se señaló, el elemento medular en este esquema es el comportamiento del sistema bancario.

Coincidentemente con lo planteado por Simons, para Hayek la fórmula para evitar que ocurran ciclos alimentados por la actividad financiera se encuentra en la redefinición de las características y funciones de los bancos. Más específicamente, separando su rol de creadores de dinero del de intermediarios financieros. Así, inicialmente Hayek planteó que la administración de política monetaria debería quedar en las exclusivas manos del Banco Central, restringiéndose al mínimo la capacidad de crear dinero de los bancos. Esto es lo que en esencia se conoce como la solución de Henry Simons. Sin embargo, para Hayek el precio de implementar una solución de este tipo en términos de eficiencia dinámica podría ser muy elevado, lo que permite inferir, que en el enfoque de este economista existiría algún grado de optimalidad e inevitabilidad en las fluctuaciones económicas, tal como han planteado economistas asociados a la teoría real de los ciclos<sup>21</sup>.

En las palabras de Hayek:

*"Si fuera posible mantener estable el valor total de los depósitos bancarios, tal como ha sido afirmado repetidamente en la literatura inglesa reciente, esa sería la única manera de deshacerse de las fluctuaciones cíclicas. Esto nos parece completamente utópico. Se requeriría acabar con todos los tipos de dinero bancario -notas y cheques- y reducir el rol de los bancos al de corredores de ahorros. Pero incluso si suponemos que esto fuera posible, permanece la interrogante con respecto a si sería deseable, considerando las consecuencias que tendría. La estabilidad del sistema económico se obtendría al precio de reprimir el progreso económico".<sup>22</sup>*

---

<sup>20</sup>Hayek 1933a, p. 179 (traducción de los autores).

<sup>21</sup>Al respecto véase Prescott (1986) y Plosser (1990a), entre otros.

<sup>22</sup>Hayek 1933a, p. 190 (traducción de los autores).

Como es bien sabido, más tarde Hayek postuló la eliminación del monopolio estatal en la producción de dinero exógeno como estrategia para controlar las tentaciones inflacionarias de los gobiernos. Consecuentemente, en la visión de Hayek ello debería llevar a reducir las fluctuaciones económicas.

Como se indicó anteriormente, para Hayek el establecimiento de una situación de equilibrio dinámico requiere de una coincidencia en los planes de los diferentes agentes económicos<sup>23</sup>. De este modo, en el caso en que como consecuencia de una política monetaria expansiva del Banco Central se genere una tasa de interés transitoriamente más baja que la inherente al equilibrio walrasiano, (aquella tasa en que las intenciones de gasto de los consumidores son consistentes con las intenciones de los empresarios), los inversionistas se verán incentivados a asignar una cantidad de recursos a la producción de bienes futuros que es mayor a la que los consumidores desean ahorrar. Como consecuencia de este desencuentro en los planes de gasto de los distintos agentes económicos, se generará un exceso de demanda por bienes de consumo, conjuntamente con una presión al alza de los precios y las tasas de interés.

Los efectos de lo anterior son, por una parte, un aumento en los costos de producción de los bienes de capital, generado por un alza en las remuneraciones a aquellos factores productivos que también pueden ser utilizados en la producción de bienes de consumo; y por otra, una disminución en la demanda por bienes de capital, debido a que la tasa de interés, tarde o temprano, vuelve a su nivel de equilibrio. Como consecuencia de ello, los nuevos equipos creados para producir bienes de capital quedarán ociosos.

En la medida en que la expansión del gasto inducida por la baja de las tasas de interés tiende a estimular un aumento del ingreso nominal, se evidenciarán los efectos de los errores informacionales. Sin embargo, Hayek sostiene que el hecho de que un número significativo de inversiones no pueda ser completado, o deba permanecer ocioso debido a un alza en la tasa de interés, no constituye, *per se*, una explicación satisfactoria de las crisis económicas, por cuanto la evidencia señala que las fluctuaciones en la tasa de inversión son una consecuencia y no una causa del ciclo, a diferencia de lo que plantea la teoría keynesiana.

Para Hayek, ningún cambio en factores reales puede romper las fuerzas que tienden a equilibrar oferta y demanda. En una economía en la que no existe dinero, la tasa de interés logra prevenir una expansión excesiva de la inversión, debido a que ésta necesariamente se ajustará a la oferta disponible de fondos (ahorro). Luego, sólo pueden surgir desarrollos "desproporcionados" del sector productor de bienes de capital cuando existe una disociación entre la oferta de fondos y el ahorro real. Más específicamente, se señala que este fenómeno debe ser causado por un cambio en el volumen de dinero, el que se confunde en el corto plazo con un aumento del ahorro real. En otras palabras, para Hayek, cuando la economía es monetaria, ella pierde la característica de "sistema cerrado", cuyos componentes son

---

<sup>23</sup>Esta concepción del equilibrio, en un contexto dinámico, es también adoptada por Hicks (1936).

interdependientes. Así, pueden surgir algunos precios que no operan de acuerdo a los principios autoreguladores de los sistemas económicos descritos en la teoría estática, al menos en el corto plazo.

Por lo tanto, sólo el supuesto de que ocurren alteraciones monetarias previas cumple con la condición fundamental implícita en cualquier explicación de ciclos económicos. Es decir, el sistema de ajuste automático entre oferta y demanda experimenta modificaciones cuando se introduce dinero al sistema.

Con relación al punto anterior es importante agregar que los efectos reales de cambios en el nivel general de precios son "completamente irrelevantes" en esta teoría del ciclo económico. El aspecto fundamental a esta es la existencia de distorsiones en ciertas relaciones de precios, las que ocurren porque los cambios en el volumen de dinero se presentan en ciertos sectores específicos. Las distorsiones en determinados precios relativos necesariamente incentivan cambios en la estructura de producción, los que, por ende, deben ser considerados como consecuencias de un cambio monetario. En este caso, el principal efecto distorsionador sobre los precios relativos de una política monetaria expansiva son los movimientos de la tasa real de interés.

## V. COMENTARIOS FINALES

Posiblemente una de las principales virtudes que tiene el uso de las matemáticas en economía es que ello conlleva a un mayor grado de precisión en los planteamientos que se realizan para interpretar una cierta evidencia. De otro modo, no es extraño que tengan lugar intensas polémicas con respecto a qué planteó realmente Keynes en la "Teoría General ...", o respecto a "si todo lo que constituye el aparato conceptual con que cuenta la teoría económica se encuentra en Marshall o no". Sin embargo, a pesar de estas calificaciones, de la lectura de los planteamientos de Hayek con respecto al ciclo económico es posible encontrar un alto grado de coincidencia con lo que son las teorías modernas, especialmente con la teoría neoclásica.

Desde luego, es sobresaliente el interés de Hayek por analizar el ciclo económico mediante el uso de fundamentos microeconómicos. Este programa de trabajo queda elocuentemente evidenciado por la búsqueda que éste realiza de una extensión dinámica de la teoría del equilibrio general, aspecto en el que han venido trabajando intensamente los economistas durante las últimas décadas, a partir de los esfuerzos que en esta dirección realizara Samuelson en 1947. Más aún, para Hayek las fluctuaciones económicas se encuentran estrechamente vinculadas con la existencia de errores de predicción de los agentes económicos, por lo que la extensión del análisis de equilibrio general debe realizarse en un contexto de información incompleta para contar con un adecuado marco de análisis de los ciclos. Sólo



recientemente ha sido posible elaborar modelos con las características mencionadas<sup>24</sup>, lo que ha permitido alcanzar avances sustantivos en la construcción de una teoría macroeconómica coherente con los principios de optimización usados en teoría de precios.

Similarmente a la teoría keynesiana, Hayek concede especial importancia al comportamiento de la inversión en el ciclo económico. Sin embargo, en este caso los movimientos de esta función se relacionan con cambios en las condiciones prevalecientes en el mercado del crédito y no con alteraciones en el estado de ánimo de los empresarios. De esta relación entre el mercado del crédito y la inversión, surge con especial fuerza un rol protagónico para la tasa de interés como mecanismo de transmisión de los cambios que pudieran ocurrir en el mercado del crédito. Es precisamente a través de los movimientos de este precio relativo que se materializan las sorpresas informacionales que golpean el equilibrio macroeconómico, cualquiera sea el origen de estas.

El énfasis que concede Hayek a los movimientos de las tasas de interés en la generación del ciclo marca una diferencia importante con la teoría neoclásica planteada por Lucas y Barro, por ejemplo. Sin embargo, esta diferencia no es fundamental ni a los resultados ni al planteamiento básico de estas teorías, por cuanto este resultado depende estrechamente de la especificación del sistema económico que se realice, dados ciertos aspectos del mismo que se desea subrayar.

A pesar de la importancia que Hayek concede a los movimientos de la tasa de interés en la generación del ciclo, que podría llevar a conclusiones similares a las obtenidas por el modelo de Lucas (1972) -en términos de que estas son provocadas por cambios sorpresivos en la política monetaria- su análisis apunta a destacar el carácter esencialmente endógeno de los cambios en la cantidad de dinero. Para Hayek, los cambios en las condiciones prevalecientes en el mercado del crédito se originan en cambios en la demanda de dinero de los bancos y el resto del sector privado. En este sentido, los planteamientos de Hayek tienden a coincidir, en alguna medida, con los de Simons; y en un grado importante con la teoría real de los ciclos económicos, más que con lo que podría calificarse con el monetarismo<sup>25</sup>, el que se identifica con los trabajos de Friedman, y con los de Lucas, en su versión moderna.

En el enfoque de Hayek, la puesta en marcha de un proceso de ajuste del gasto luego que el mismo incremento de éste provoca una presión ascendente sobre el nivel de precios, dará origen a una fase de contracción del ritmo de crecimiento económico. Ello, por cuanto la desaparición de un cuadro de abundancia crediticia como resultado del alza del nivel de precios, tiende a evidenciar el carácter de no rentables de numerosas inversiones iniciadas en la fase de expansión de la economía. Paralelamente, el aumento de la tasa de interés real afecta la capacidad

---

<sup>24</sup>Al respecto, véase por ejemplo, Lucas (1972), Kydland y Prescott (1983), entre otros.

<sup>25</sup>Al respecto, véase King y Plosser (1984) y Plosser (1990).

de gasto de aquellos que incrementaron su nivel de endeudamiento ante la caída anterior de esta tasa. Luego, la combinación de ambos efectos puede dar origen a un período de estrechez de crédito, por las dificultades que esta coyuntura plantea para el sistema bancario.

En este sentido, la teoría de Hayek es concordante con la de otros economistas identificados con la "escuela clásica", en cuanto a que son los mismos factores que dan origen a un ciclo expansivo los que más tarde promueven una fase contractiva. Además, este enfoque es coincidente con trabajos recientes en los que se destaca la importancia que tiene el mercado financiero en la amplitud y profundidad de los ciclos económicos<sup>26</sup>.

Detrás de la teoría del ciclo de Hayek, y de todo su pensamiento político-económico, se encuentra la idea de que la civilización, la sociedad y la economía de mercado, como existen actualmente, no son producto de un diseño humano deliberado, sino de un orden espontáneo, resultante de las acciones descentralizadas de muchos individuos. Para Hayek, un sistema económico puede ser racional y eficiente, sin que haya un diseño planificado de él. Por el contrario, en las economías planificadas se requiere de la existencia de algún mecanismo coercitivo que obligue a las personas a cooperar con el plan.

Una sociedad planificada necesariamente estará limitada a lo que las mentes de los planificadores pueden comprender. En cambio, la sociedad libre, en la que la información es transmitida amplia y oportunamente a través del sistema de precios y de otras señales similares, puede crecer sin límites y manejar problemas económicos de mucho mayor complejidad. Para Hayek, las economías de mercado cuentan con un mecanismo de coordinación muy eficiente, el que ha evolucionado y prosperado porque cumple el propósito de aumentar el bienestar de las personas. Luego, argumenta Hayek, el rol del Gobierno no debe consistir en imponer un orden preconcebido sobre el orden natural establecido por el comportamiento de las personas, sino en facilitar la operación de la sociedad de libre mercado.

En el plano de la política económica lo anterior significa que el Estado no debe actuar interfiriendo las decisiones descentralizadas de los agentes privados, sino que estableciendo un conjunto de reglas que permitan a las personas realizar sin dificultades las actividades económicas necesarias para alcanzar sus propias metas.

---

<sup>26</sup>Por ejemplo, véase Bernanke (1983).

## VI. REFERENCIAS

- Barro, Robert (1976), "Rational Expectations and the Role of Monetary Policy", Journal of Monetary Economics 2.
- Bernanke, B. (1983), "Non Monetary Effects of The Financial Crisis in the Great Depression". American Economic Review, junio.
- Friedman, M. (1969), "The Role of Monetary Policy". En Friedman, M. The Optimum Quantity of Money and Other Essays. Aldine.
- Friedman, Milton (1970), "A Theoretical Framework for Monetary Analysis" en Milton Friedman's Monetary Framework, The University of Chicago Press.
- Hayek, F.A. (1933), Monetary Theory and the Trade Cycle.
- \_\_\_\_\_, "Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments" 1933(b) Reimpreso en inglés en Profits, Interest and Investment, London 1939, George Routledge and Sons, Ltd.
- Hayek, F.A. (1978), Denationalisation of Money. The Argument Refined, 2nd. edition, Institute of Economic Affairs, London.
- Hicks, J.R. (1939), Value and Capital: An inquiry into some fundamental principles of economic theory. Oxford University Press.
- Kydland, Finn y Edward Prescott (1990), "Business Cycles: Real Facts and Monetary Myth". Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, primavera.
- \_\_\_\_\_, (1982), "Time To Build and Aggregate Fluctuations", Econometrica 50-70.
- King, R. y Plosser, C. (1984), "Money, Credit and Prices in a Real Business Cycle". American Economic Review, junio.
- Lucas, Robert, "Understanding Business Cycles" en su Studies in Business Cycles, MIT Press.

Lucas, Robert (1987), Models of Business Cycles, Basil Blackwell.

\_\_\_\_\_ (1980), Methods and Problems in Business Cycle Theory, JMCB, Nov.

Lucas,R. y Sargent, T. (1981), "After Keynesian Macroeconomics". En Lucas,R. y Sargent,T. (eds.) Rational Expectations and Econometric Practice. The University of Minnesota Press.

Mankiw, G. (1988), "Recent Developments in Macroeconomics: A Very Quick Refresher Course", JMCB, agosto.

Muth, J. (1961), "Rational Expectations and the Theory of Price Movements" Econometrica, Vol. 29, N° 6.

Phelps, E. (1970), "Money Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium". En Phelps, E. (ed.) Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory, W.W.Norton & Company Inc. New York.

Plosser, Charles (1989), "Understanding Real Business Cycles", Journal of Economics Perspectives, verano.

Plosser, Charles (1990), "Money and Business Cycles: A Real Business Cycle Interpretation", NBER Working Paper N° 3221, enero.

Prescott, E. (1986), "A Theory Ahead of Business Cycle Measurement" Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, otoño.

Samuelson, Paul A. (1947), Foundations of Economic Analysis, Harvard University Press.

Simons, Henry (1948), "Rules versus Authorities in Monetary Policy" en su Economic Policy for a Free Society, The University of Chicago Press.

Summers, L. (1986), "Some Skeptical Observations on Real Business Cycle Theory". Quarterly Review, Federal Reserve of Minneapolis, Otoño.