DETRÁS DE LOS AUGES MONETARIOS RECURRENTES

Por Luis Enrique Ponce Goyochea, MSc

Master of Science in Project Management, SBS Swiss Business School

Economista Austríaco

Área Temática: Lecturas sobre la Escuela Austríaca de Economía

Resumen

No obstante el ajuste recesivo en curso, la evidencia empírica muestra claramente que dicho proceso se ha visto demorado por sucesivas burbujas que continuamente conducen a auges insostenibles y recesiones.

Ello explica en última instancia la ocurrencia de los ciclos económicos en forma recurrente, aunque en algún punto del tiempo debería tornarse inevitable que una consecuente depresión finalmente se produjese.

En este sentido, el Enfoque Austríaco expone analíticamente en qué medida los aspectos monetarios ejercen un efecto crucial sobre las citadas fluctuaciones, prolongando la fase expansiva artificialmente distorsiva a través de la manipulación de las preferencias temporales individuales y las inconsistencias subyacentes derivadas de ello.

Introducción

A lo largo de éste ensayo explicaré en detalle cómo la expansión monetaria primaria inicialmente pone en marcha los auges artificialmente distorsivos que influyen altamente en la evolución de otros agregados como M1, reflejando así la manera en que la expansión secundaria complementariamente compensa o profundiza tales auges, dependiendo a su vez de las tendencias experimentadas por la demanda de dinero de parte de los individuos.

En este sentido, comenzaré por repasar el sustento teórico esencial con respecto a la relevancia de un enfoque apriorísticamente causal sobre la inflación y su cercana conexión con los ciclos económicos, destacando algunas relevantes distorsiones conceptuales derivadas del marco teórico convencional acerca de los determinantes monetarios de los ciclos económicos.

Luego, profundizaré el análisis de la reciente evolución mostrada por el respaldo en oro de la base monetaria versus el respaldo en oro de M1 a través de los últimos diez años, a efectos de brindar un claro panorama de la depreciación de la moneda de papel en términos de oro como clásico patrón de referencia en términos de moneda sólida.

Distorsiones Conceptuales sobre Inflación y Ciclos Económicos: El Plan Maestro de Lavado de Cerebros

Al abordar el análisis teórico de la inflación, Ludwig von Mises hace referencia específicamente a una “confusión semántica”, que conduce a notables inconsistencias con respecto a las causas y consecuencias de tal insostenible política (Mises 2007, 1990: 111-116; Bien Greaves 2010: 59-61).

En este sentido, frecuentemente se pone énfasis en cómo el advenimiento del marco teórico keynesiano hacia la década de 1930 implicaría un engañoso giro en el foco de atención, pasando el mismo del análisis de las causas reales de la inflación (incremento en la cuantía de dinero circulante) a meramente su consecuencia más ampliamente reconocida (incremento de precios).

La citada distorsión conceptual parece haber dejado atrás la significativa distinción teórica entre inflación monetaria e inflación de precios, haciendo referencia la primera a las causas que eventualmente conducen a ésta última.

A la luz de las confusas interpretaciones sobre la inflación, atribuidas al nuevo enfoque reinante desde la Gran Depresión en adelante, es común ahora experimentar cómo en la práctica parece mantenerse una indiscutible ausencia de distinción entre las causas y las consecuencias de la inflación.

Es por ello que, antes de pasar a mayor nivel de detalle con respecto a la evolución de los agregados monetarios, es relevante distinguir en primera instancia entre expansión monetaria primaria y secundaria.

Por un lado, la expansión monetaria primaria hace referencia al incremento en el dinero llevado a cabo directamente por los gobiernos a través de sus respectivos bancos centrales, siendo la base monetaria el agregado principal que refleja este proceso.

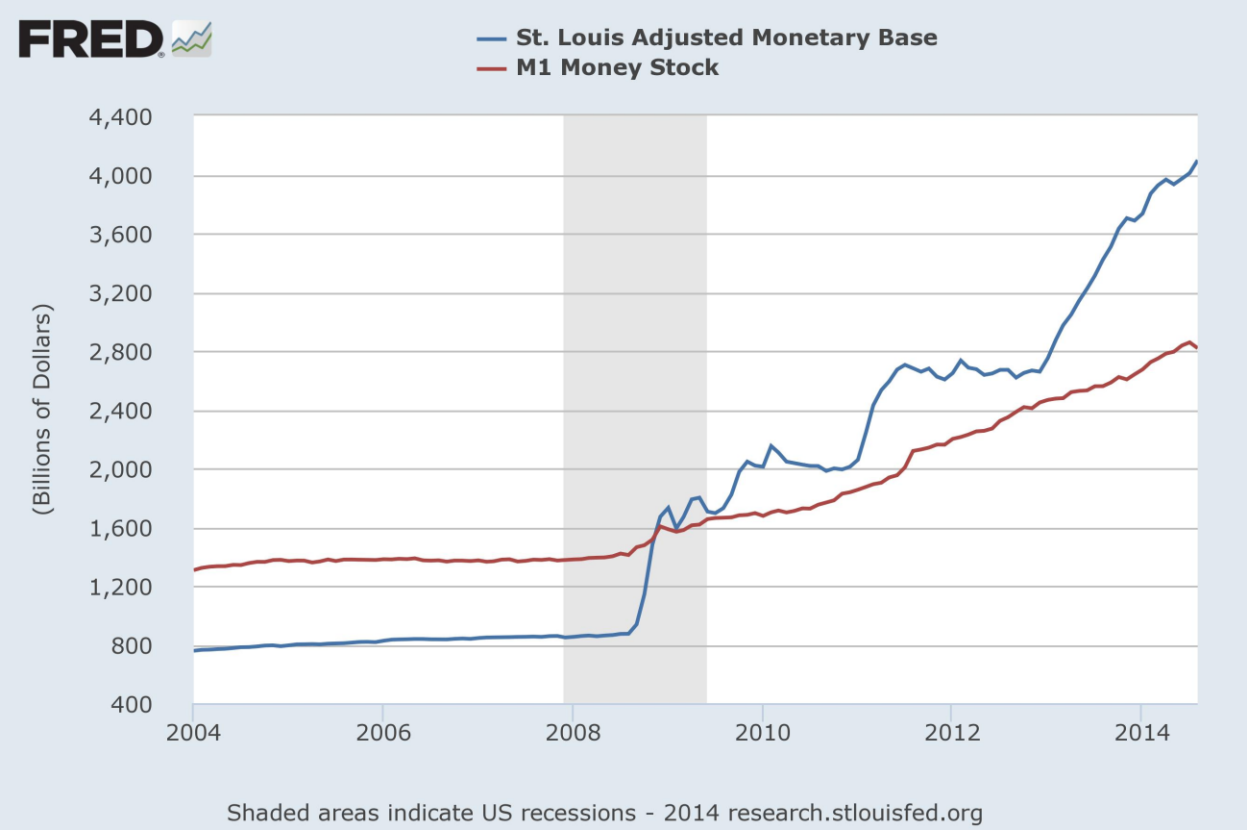
Por otro lado, la expansión monetaria secundaria es una derivada de la expansión primaria, en el sentido que surge del proceso de expansión crediticia impulsado por los bancos comerciales a través de un efecto piramidal sobre la base monetaria, el cual es

posible en última instancia debido al sistema bancario de reservas fraccionarias, reflejándose así en agregados como M1 y M2 por ejemplo.

Habiendo formulado la citada distinción, surge entonces un claro paralelismo entre la referida relación de causa-efecto entre inflación monetaria versus inflación de precios por un lado, y expansión monetaria primaria versus secundaria por otro lado.

Cuando aplicamos éste marco analítico al contexto de la actual recesión en curso, resulta absolutamente relevante destacar un histórico punto de inflexión ocurrido en Diciembre de 2008.

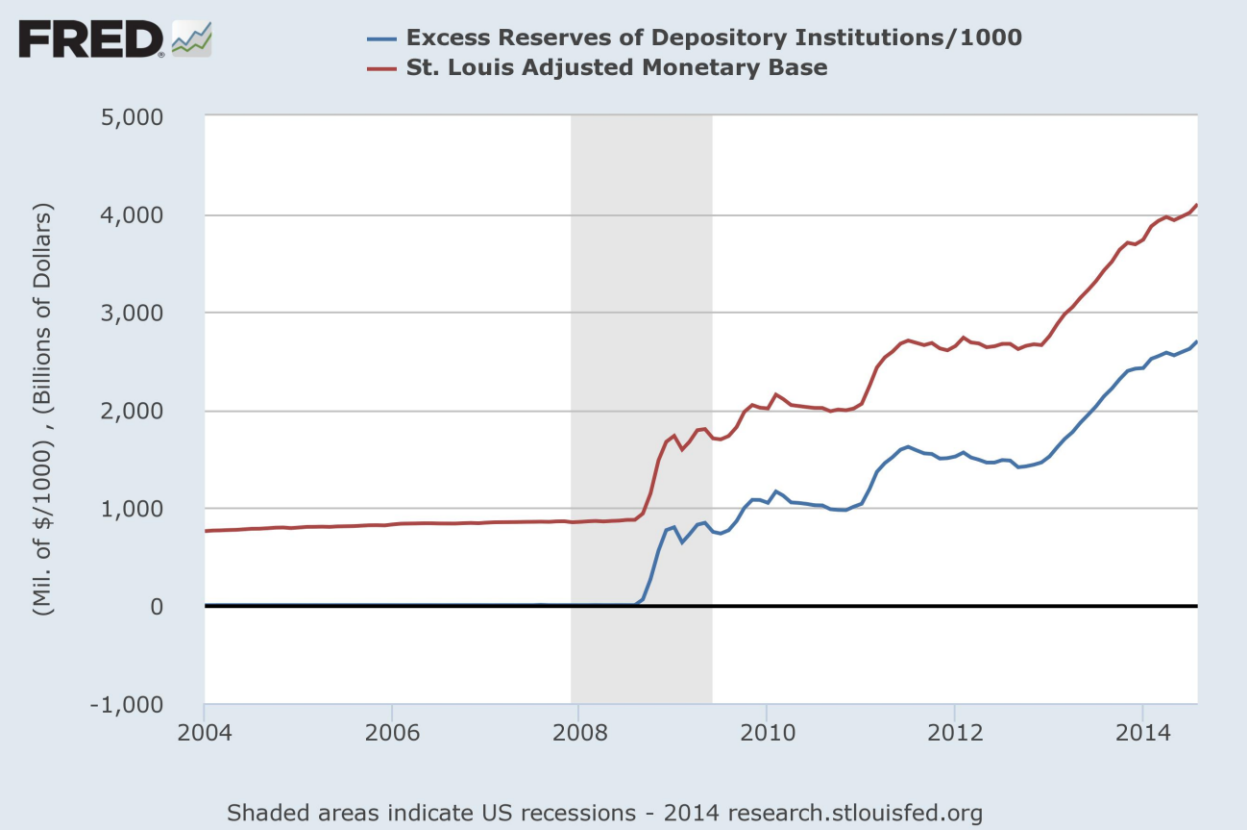
Hasta ése citado período, no sólo la base monetaria había permanecido en un monto menor en comparación a agregados como M1, sino que además nunca había experimentado tal expansión sin precedentes que la llevaría a multiplicarse por más de cinco durante el período 2004-2014:



A lo largo del mismo período, podemos observar cómo el monto de M1 en billones de dólares estadounidenses (USD) solo experimentaría menos de la mitad del nivel de

expansión previamente mostrado para el caso de la base monetaria , lo cual denota un giro en las tendencias expansivas de los agregados monetarios, desde la expansión secundaria hacia la expansión primaria, siendo ahora ésta última dominante sobre aquélla, dado que la persistente falta de confianza desde la última crisis de crédito parece haber puesto freno la citada expansión crediticia.

Sin embargo, este contexto de expansión crediticia congelada es meramente temporario, dada la insustentabilidad de las políticas no convencionales impulsadas por la Reserva Federal, concretamente las tasas de interés pagadas sobre los excesos de reservas acumuladas en las arcas de los bancos comerciales, llevándolos así a abstenerse de canalizar la expansión primaria hacia una expansión crediticia secundaria, lo cual se refleja claramente en el hecho que desde finales de 2008 la evolución de los citados excesos de reservas ha reflejado perfectamente la evolución de la base monetaria durante exactamente el mismo período:



Pero una vez que se alcance el punto en el cual el costo de oportunidad de mantener excesos de reservas realmente exceda los potenciales riesgos de mercado derivados de

los créditos a empresas y negocios, ello inevitablemente develaría un proceso de expansión monetaria secundaria.

Precisamente ésta naturaleza recurrente de los ciclos económicos es analizada en profundidad por Murray N. Rothbard a la luz de las raíces Misesianas de la Teoría Austríaca del Ciclo Económico (Rothbard 2009: 29-45).

Éste marco teórico tan esclarecedor, frecuentemente relegado por el habitual énfasis en el análisis económico convencional limitado a abordar los efectos de las recesiones, enfatiza la insustentabilidad de la fase expansiva como causa de la consecuente recesión.

Por lo tanto, al analizar los tipos de expansión crediticia impulsados durante los períodos de auge conducentes a ulteriores ajustes recesivos, en el marco analítico de la Teoría Austríaca del Ciclo Económico habitualmente se enfatiza que, durante la citada fase expansiva artificialmente distorsiva, la expansión crediticia se concreta precisamente a través de préstamos a empresas y negocios que invierten en bienes de capital, debido a la caída artificial en las tasas de interés, causada a su vez en primera instancia por la referida expansión.

Avanzando hacia la fase recesiva, una vez que han sido restauradas las proporciones reales entre ahorro/inversión versus consumo y se evidencia claramente que las inversiones previas en bienes de capital son insostenibles hasta completar el ciclo de vida útil en el marco del horizonte temporal los respectivos proyectos, podemos entonces inferir que el crédito al consumo, incluso hasta una cierta proporción menor, también influencia el advenimiento de la fase recesiva, puesto que el mismo acelera la restauración de los ratios de mercado entre ahorro/inversión versus consumo, precisamente impulsando la demanda de bienes de consumo por encima de la demanda de bienes de capital.

En función del marco analítico previamente presentado, también podemos afirmar que el Enfoque Austríaco aborda claramente el tema de los ciclos económicos sobre la base de una perspectiva ex-ante focalizada en las causas de las citadas fluctuaciones, es decir, apriorísticamente, en forma opuesta al punto de vista convencional, que meramente se

concentra ex-post sobre los consiguientes efectos y por lo tanto carece de consistencia al intentar proporcionar un entendimiento integral sobre el tema.

Por ende, esta amplia gama de confusiones derivadas de las inconsistencias subyacentes al enfoque convencional bien podrían ser etiquetadas como parte de algún tipo de “plan maestro de lavado de cerebros”, destinado a dejar de lado el verdadero enfoque de causa-efecto sobre la inflación y los ciclos económicos.

Además, es precisamente este confuso enfoque el que ha terminado induciendo a significativa cantidad de individuos a ignorar la real conexión entre inflación monetaria y expansión crediticia como principales determinantes de los recurrentes ciclos económicos y de los crecientemente prolongados períodos recesivos.

En este sentido, la citada desconexión podría en última instancia ser considerada como la causa principal por la cual muchas personas actúan como si la fase expansiva del ciclo, durante la cual gran parte del daño realmente se produce, pudiese continuar eternamente aún más allá de su evidente insustentabilidad en términos de inconsistencia entre otros aspectos relevantes.

Ello claramente expone cómo la manipulación de las preferencias temporales individuales es llevada adelante durante la fase expansiva del ciclo, sobre la base de dos niveles.

Al principio, la demanda de dinero es impulsada a través de la demanda de fondos prestables por parte de empresas y negocios en expansión que invierten en bienes de capital a efectos de llevar adelante proyectos de inversión a largo plazo, como si el ratio entre ahorro/inversión versus consumo realmente se hubiese incrementado, cuando de hecho permanece igual o incluso se ha reducido.

Eventualmente, una vez que la demanda de bienes de consumo se evidencia igual o incluso mayor a la demanda de bienes de capital, ésta última declina entonces a medida que las empresas toman consciencia que aquéllos proyectos a largo plazo en los cuales se habían embarcado son de hecho insostenibles y por lo tanto deberían ser liquidados antes de su finalización, esto es, en el marco de un horizonte temporal sensiblemente menor al proyectado en primera instancia.

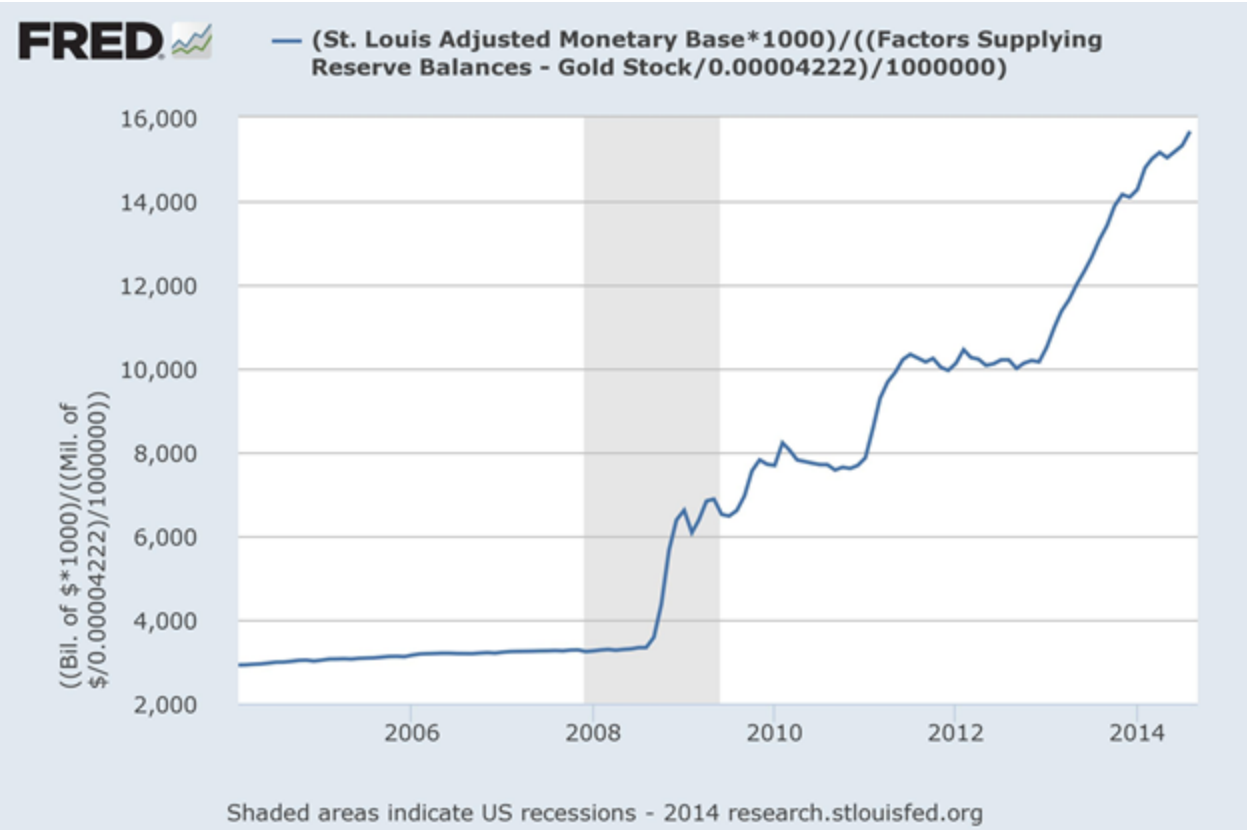
Ello termina demostrando las citadas inconsistencias intertemporales en términos de las preferencias temporales reales, dado que no es viable ni recomendable pasar por alto la compensación entre ahorros reales y fondos disponibles para destinar al consumo: los sectores de bienes de capital y bienes de consumo no pueden expandirse simultáneamente sobre una base sustentable en términos reales.

Cualquier sobreestimación del monto de ahorros reales necesariamente implica a su vez una sobreestimación de la demanda de dinero para atesoramiento por parte de los individuos en un sentido estrictamente Rothbardiano, lo cual se torna aún más evidente cuando la demanda de bienes de capital en primera instancia se torna insostenible y luego entonces la demanda de bienes de consumo acelera la erosión en el poder adquisitivo de la moneda, precisamente exponiendo la declinante demanda de dinero en términos de bienes y servicios, derivando así en la inminente inflación de precios como uno de los efectos causados por la inflación monetaria previa a lo largo del proceso cíclico descripto causalmente.

La Curva Descendente del Respaldo en Oro: Panorama Evolutivo y Punto de Inflexión

Al echar un vistazo a las tendencias recientes con respecto a la base monetaria y M1 en dólares estadounidenses (USD), podemos notar claramente un punto de inflexión hacia finales de 2008, cuando la primera ronda de Quantitative Easing (QE) fue lanzada como principal política monetaria contracíclica no convencional de la Reserva Federal a lo largo de la recesión en curso.

Además, con respecto al respaldo en oro de la base monetaria durante el período 2004-2014, la cantidad de dólares por onza troy se ha incrementado significativamente, multiplicándose por más de cinco, desde USD 2893.49 (Enero 2004) hasta USD 15666.40 (Agosto 2014):



Ello denota la altamente significativa proporción en que el dólar estadounidense ha visto su poder adquisitivo erosionado con respecto al valor de mercado del oro durante la década reciente.

Por otro lado, al observar en detalle M1 en términos de la evolución reciente de su respaldo en oro, podemos observar claramente que la cantidad de dólares de M1 respaldados por cada onza troy de oro apenas se ha más que duplicado durante el período 2004-2014, reflejando así la menor tendencia alcista experimentada por la expansión secundaria comparativamente con la observada para el caso de la expansión primaria.

En este sentido, el siguiente gráfico muestra un panorama comparativo del respaldo en oro de la base monetaria versus el de M1 durante el citado período de 10 años:

El punto de inflexión observado hacia finales de 2008 marca una reversión de tendencias con respecto a la expansión primaria versus expansión secundaria de dinero, esencialmente explicada por el hecho que desde aquel momento la Reserva Federal ha estado pagando intereses sobre los excesos de reservas acumulándose en las arcas de sus instituciones depositarias, impulsándolas así a acumular los dólares recientemente emitidos en lugar de canalizarlos hacia una expansión crediticia.

Ésta reversión previamente destacada denota precisamente que el citado punto de inflexión en términos de respaldo en oro para la base monetaria y M1, en proporción relativa con respecto al monto total de dichos agregados en términos de unidades de divisa (a saber, dólares estadounidenses: USD), también está claramente reflejado en la significativa contracción observada en ambos casos durante el período 2004-2014, como se muestra seguidamente:

Como se observa en el gráfico anterior, la base monetaria ha visto su respaldo en oro caer desde un nivel de prácticamente 35% en Enero de 2004 a sólo 6% en Agosto de 2014, cayendo así a prácticamente un sexto en comparación a su proporción relativa al comienzo de la década en análisis.

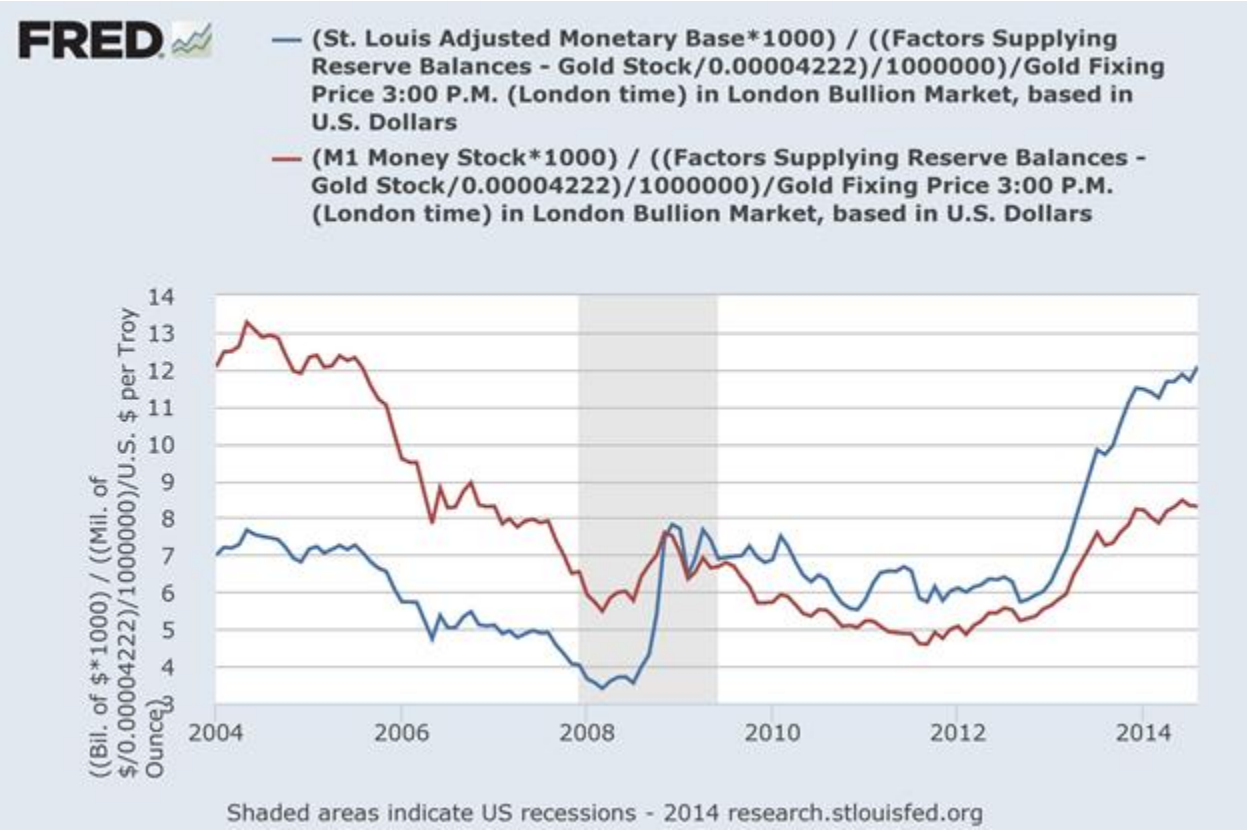
En lo que concierne a M1, la referencia principal para el stock de dinero en circulación ha visto su respaldo en oro declinar en poco más de la mitad durante los últimos diez años, desde niveles cercanos al 20% en 2004 hasta menos del 10% en 2014.

Ello claramente refleja cómo, a la luz de un marco conceptual estrictamente Misesiano, la moneda de papel ha perdido gran proporción de su poder adquisitivo con respecto a la moneda commodity o mercancía reflejada en la evolución de la cotización de mercado del oro denominado precisamente en términos de dólares estadounidenses (USD) como patrón de referencia a nivel internacional para el sistema imperante de tipos de cambio flotantes.

Esto nos conduce a analizar la brecha evolutiva que denota la profunda erosión en el poder adquisitivo del dólar estadounidense (USD) como marco de referencia de la moneda de papel versus el precio de mercado del oro denominado precisamente en términos de aquélla.

En este sentido, la evidencia denota claramente que a lo largo del período pre-crisis (concretamente 2004-2008) el monto de dólares respaldados por cada onza troy de oro mantenida como reserva en las arcas oficiales de EEUU ha caído proporcionalmente de 8 a 4 veces el precio de mercado del citado commodity en términos de la base monetaria, y de 13 a sólo 6 veces en términos de M1.

A lo largo de los recientes años de crisis y recesión, en particular desde el citado punto de inflexión ocurrido hacia finales de 2008, se ha observado una clara tendencia alcista en la brecha entre los montos de dólares respaldados en oro en el caso de ambos agregados monetarios y el precio de mercado del metal precioso, incrementándose nuevamente hacia un ratio de 12:1 para la base monetaria (aún más elevado que ex-ante) y por encima de 8:1 para M1 (tendiendo así a volver a las proporciones relativas pre-crisis), como se refleja a continuación:



Sobre la base de lo observado ex-post, podemos entonces concluir que a pesar de la reversión observada en las recientes tendencias alcistas, siendo ahora la brecha todavía más profunda para el caso de la base monetaria en comparación a la brecha observada para M1 versus el precio de mercado del oro denominado en dólares estadounidenses (USD), ello deriva del hecho que, como analizábamos previamente, el período recesivo en curso desde finales de 2008 ha visto niveles de expansión primaria sin precedentes aún no canalizados hacia el crédito, lo cual hasta el momento ha evitado que se desate una potencial pero subyacente expansión secundaria.

Sin embargo, si la Reserva Federal se abstuviere de continuar pagando intereses sobre los excesos de reservas o incluso redujere las tasas de interés que denotan el costo de oportunidad de la expansión crediticia a través de préstamos comerciales, entonces se tornaría altamente evidente el riesgo de una brecha aún más amplia entre el respaldo en oro de M1 y agregados más avanzados versus el precio de mercado del oro hacia un horizonte temporal de medio y largo plazo.

Siguiendo ese marco de referencia, basándonos en datos del período pre-crisis (2004-2008) en función del patrón empírico analizado previamente, la desaceleración en la expansión primaria podría eventualmente ser compensada por un subsiguiente proceso de expansión secundaria del crédito impulsada a través del mercado de fondos prestables, conduciendo así al ratio entre el respaldo en oro de M1 versus el precio de mercado del oro de vuelta a niveles cercanos a 14:1 desde una perspectiva empírica.

Conclusiones

El análisis efectuado a lo largo de este ensayo refleja empíricamente el enfoque Austríaco sobre los principales aspectos teóricos respecto de la conexión entre la moneda y los ciclos económicos, exponiendo la medida en que la evolución de los agregados monetarios termina causando las fluctuaciones cíclicas más ampliamente percibidas a nivel macro desde la perspectiva convencional, sin embargo focalizándose específicamente en los determinantes subyacentes a nivel micro, los cuales conducen a los efectos más significativos en primera instancia, mirando entonces más allá de la punta del iceberg a través de un enfoque causal.

En este sentido, el esclarecedor Enfoque Misesiano-Rothbardiano, profundizando analíticamente sobre la herencia Mengeriana en torno a las dimensiones sociales de la moneda como hito evolutivo de los intercambios transaccionales perfeccionados en civilizaciones avanzadas, claramente denota que no hay poder monopólico sobre la emisión de moneda de curso legal que sea capaz de imponer un medio de cambio que en la práctica no sea generalmente aceptado.

Por lo tanto, es precisamente ése nivel de aceptación el que continuamente nos remite a la forma en que Menger ((2007) [1976] [1871], 2009 [1892]) describe la manera en que así como el intercambio indirecto deriva en última instancia de la superior liquidez de una mercancía o commodity a lo largo de una instancia evolutiva previa de intercambio directo, siguiendo el teorema de la regresión monetaria formulado por Mises ((2009) [1953] [1912]) podemos entonces afirmar que las monedas de papel derivan en última instancia su valor de cambio o poder adquisitivo de su conexión inicial con el oro como marco de referencia para los activos monetarios en un marco contextual de libre mercado.

La evidencia empírica analizada demuestra claramente que las fluctuaciones cíclicas derivan de la manipulación sistemática del citado proceso evolutivo, dado que la aceptación generalizada de la moneda como medio de cambio es reflejo de la valoración subjetiva y por ende no es susceptible de ser artificialmente forzada a través de disposiciones gubernamentales carentes de sentido y rigor analítico.

Referencias

Barron, Patrick. (2014). Six Myths About Money and Inflation. *Mises Daily Articles, 6849,* disponible online en:

<http://mises.org/daily/6849>

Bien Greaves, Betina. (2010). *Ludwig von Mises on Money and Inflation: A Synthesis of Several Lectures.* Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, disponible online en:

<http://library.mises.org/books/Ludwig%20von%20Mises/Ludwig%20von%20Mises%20on%20Money%20and%20Inflation.pdf>

Menger, Carl. (2007) [1976] [1871]. *Principles of Economics.* Arlington, Virginia: Institute for Human Studies, reprinted by the Ludwig von Mises Institute (Auburn, Alabama, 2007), disponible online en:

<http://library.mises.org/books/Carl%20Menger/Principles%20of%20Economics.pdf>

Menger, Carl. (2009) [1892]. *On the Origins of Money.* Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, disponible online en:

<http://library.mises.org/books/Carl%20Menger/On%20the%20Origins%20of%20Money.pdf>

Mises, Ludwig von. (2009) [1953] [1912]. *The Theory of Money and Credit.* New Haven: Yale University Press, disponible online en:

<http://library.mises.org/books/Ludwig%20von%20Mises/The%20Theory%20of%20Money%20and%20Credit.pdf>

Mises, Ludwig von. (2007) [1990]. *Economic Freedom and Interventionism: An Anthology of Articles and Essays,* selected and edited by Betina Bien Greaves. Indianapolis: Liberty Fund, disponible online en:

<http://oll.libertyfund.org/titles/1887>

Rothbard, Murray N. (2000) [1963]. ***America´s Great Depression (Fifth Edition).*** **Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, disponible online en:**

<http://library.mises.org/books/Murray%20N%20Rothbard/Americas%20Great%20Depression.pdf>

Rothbard, Murray N. (2008) [1983]. ***The Mistery of Banking.*** **Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, disponible online en:**

<http://library.mises.org/books/Murray%20N%20Rothbard/Mystery%20of%20Banking.pdf>

Rothbard, Murray N. (2009). ***Economic Depressions: Their Cause and Cure.*** **Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, disponible online en: <**http://library.mises.org/books/Murray%20N%20Rothbard/Economic%20Depressions%20Their%20Cause%20and%20Cure.pdf>

Rothbard, Murray N. (2010) [1963]. ***What Has Government Done to Our Money?*** **Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, disponible online en: <**http://library.mises.org/books/Murray%20N%20Rothbard/What%20Has%20Government%20Done%20to%20Our%20Money.pdf>

Fuentes Web:

Sitio Web Oficial Federal Reserve Bank of St. Louis: Federal Reserve Economic Data (FRED):

<http://research.stlouisfed.org/fred2/>

Sitio Web Oficial Board of Governors of the Federal Reserve System:

<http://www.federalreserve.gov>

<http://www.federalreserve.gov/releases/h41/Current/>

<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservebalances_p.htm>