



Munich Personal RePEc Archive

A review of the Dutch disease in the light of the Austrian theory of business cycle

Rodríguez González, Guillermo

Instituto Libertad y Prosperidad, Instituto Universitario de
Profesiones Gerenciales IUPG

9 July 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/39986/>
MPRA Paper No. 39986, posted 10 Jul 2012 15:39 UTC

Una revisión de la enfermedad holandesa a la luz de la teoría austriaca del ciclo económico

Guillermo Rodríguez González*
correo@guillermorodriguez.tk

Síntesis: El propósito de este trabajo es revisar el fenómeno que se ha denominado enfermedad holandesa, a la luz de la teoría austriaca del ciclo económico. Con este fin vamos a ver la historia de la teoría austriaca del ciclo económico de sus raíces en Wicksell ([1898] 2000) a la extensión de la teoría a economías abiertas con monedas fiduciarias en Cachanosky (2012). Revisaremos el concepto de enfermedad holandesa y las posiciones sobre su carácter negativo, neutro o positivo en términos de crecimiento, junto con el problema del tipo de cambio real y su posible relación con el crecimiento en el largo plazo; y teniendo en cuenta las diferencias relevantes entre las economías que emiten divisas fiduciarias utilizadas como reservas y las economías que importan esas divisas como reserva para emitir su moneda, finalmente postularemos que la enfermedad holandesa, como patología económica, es simplemente una variante específica y periférica, de las distorsiones en la estructura inter-temporal del capital por malas inversiones, ampliamente estudiada en la teoría austriaca del ciclo económico.

Códigos JEL: B53, E50, F31, F44

Palabras clave: Enfermedad holandesa, macroeconomía del capital, teoría austriaca del ciclo, dinero fiduciario

Abstract: The purpose of this paper is to review the phenomenon has been called Dutch disease in the light of Austrian business cycle theory. To this end we will see the history of Austrian business cycle theory from its roots in Wicksell ([1898] 2000) to the extension of the theory in open economies with fiat currencies in Cachanosky (2012). We will review the concept of Dutch disease and the positions of its nature negative, neutral or positive in terms of growth, along with the problem of real exchange rate and its possible relationship with the long term growth, and taking into account the relevant differences between the economies that emit fiat currencies used as reserves and economies that import those currencies as reserves to issue their money, finally we postulate that the Dutch disease, as the economic malaise, it's simply a variant specific and peripheral, of the distortions in the inter-temporary structure of capital by bad investments, extensively studied in the Austrian business cycle theory.

JEL Codes: B53, E50, F31, F44

Keywords: Dutch Disease, macroeconomics of capital, Austrian business cycle theory, Fiat money

*Profesor de Economía Política en el Instituto Universitario de Profesiones Gerenciales IUPG, e Investigador Asociado del Instituto Libertad y Prosperidad en Caracas, Venezuela.

Introducción

La principal razón para replantear la enfermedad holandesa a la luz de la teoría austriaca del ciclo económico es que uno de los más serios problemas en la macroeconomía actual –o al menos con la abrumadora mayoría de lo que por tal se investiga y enseña en la práctica totalidad de las facultades de economía– es que “carece de conexión real ente el corto y el largo plazo” (ver: Garrison 2005, pp.25-28) principalmente porque lo que suele llamarse síntesis neoclásica y quizás fuera mejor llamar síntesis nekeynesiana no ha superado las contradicciones que implica lo de ser keynesianos en el corto plazo y neoclásicos en el largo plazo, y que aún sin resolverlas se ha calificado como una “solución de compromiso que puede ser la correcta” (ver: Solow 1997, p594-597), pese a que ese corto plazo keynesiano contradiga el largo plazo neoclásico y viceversa. Un corto plazo que no está contenido coherentemente en el largo plazo terminaría por eliminar el menor resquicio de aplicabilidad a la realidad económica en los modelos que coincidiendo en tal inconsistencia teórica pretendan mantener coherencia interna¹, lo que eventualmente ocurrió con “la teoría de las malas percepciones monetarias de los Nuevos Clásicos, la teoría del ciclo real, y la nueva teoría keynesiana (...) contiene demostraciones rigurosas de que los supuestos sobre las expectativas son coherentes con la teoría misma, ninguna va acompañada de (...) conexión entre la construcción teórica y la verdadera actividad económica” (Garrison 2006, p53). La escuela austriaca es en este punto –como en otros– un paradigma alternativo que conecta el corto y el largo plazo a través de su teoría del capital, pues se trata de un cuerpo de teoría económica que no solo pasó de largo en el desvío keynesiano en la macroeconomía de los años '30 del siglo pasado, sino que desde antes había venido, siguió y sigue, desarrollando una macroeconomía de la estructura del capital (Garrison 2005) a partir de una teorización del valor marginal del dinero “cuyas conclusiones aún no han sido asimiladas plenamente por las principales corrientes de la teoría económica” (Rothbard 1990) lo que ciertamente hace que la teoría austriaca presente dificultades de comprensión casi insalvables desde el paradigma dominante. Y como no pretendemos atender esas dificultades de “traducción” en este trabajo, sino limitarnos a revisar ciertas distorsiones en la orientación del capital, propias del fenómeno que se denomina enfermedad holandesa, enmarcándolas en la teoría austriaca del ciclo económico. Para observar los puntos –y antecedentes– de la teoría del ciclo que nos serán de mayor utilidad en nuestro propósito, lo primero será realizar una revisión del problema del interés en la teoría austriaca del ciclo

¹ Sin solución al problema de la falta de conexión real entre el corto y el largo plazo, al trabajar en modelos que la requieran la única solución sería abandonar el paradigma dentro del que no hay tal conexión, o imaginar un escenario simplificado mediante el cual en el modelo se obvia el problema eliminando las condiciones por las que existe en la realidad –En Krugman (ver: 2009 pp.28-31) tenemos un notable ejemplo del problema y en la detallada crítica del mismo por Rallo (ver: 2009, pp.309-314) de las implicaciones del mismo– por lo que un obvio resultado desafortunado, y en muchas ocasiones difícil de detectar, es que –fuera de la posible utilidad exclusivamente teórica de contrastar– en tales modelos, junto con el problema desaparece la aplicabilidad de la teoría.

económico, partiendo de una reinterpretación de la idea de la diferenciación entre tasa de interés natural y de mercado de Wicksell ([1898] 2000).

Antecedentes: Dinero, precios e interés

Empezando por nuestro propio resumen previo de la idea central de Wicksell sobre el interés en los siguientes términos:

Lo que sostenía Wicksell es que dependiendo de las preferencias subjetivas respecto de ahorrar o invertir de cada cual, el proceso intersubjetivo del mercado equilibra las preferencias de todos en dos magnitudes, ahorro e inversión, cuyo punto de equilibrio natural quedaría reflejado en una tasa de interés natural. Para llegar de aquí a la correcta comprensión del ciclo por medio de la teoría económica, hay que ser cuidadosos con el término equilibrio en la forma que lo plantea Wicksell, la tasa de interés al final es un precio, el precio del dinero en el tiempo, pero por consecuencia es, simultáneamente, un ratio de intercambio subjetivo de bienes presentes por bienes futuros. (Rodríguez 2010)

Mencionaremos que Wicksell entendía que la tasa de mercado a corto plazo podía diferir de la tasa natural y que su concepto de equilibrio monetario era el de un escenario en que se igualan simultáneamente la tasa de interés del mercado y la natural, en el punto que se igualan ahorro e inversión. Para que sea clara nuestra interpretación hay que advertir que, salvo especificación contraria, incorporamos tácitamente la idea del equilibrio dinámico en nuestro análisis, y consecuentemente entendemos que la estática comparativa generalmente nos reflejaría unos estados de equilibrio final que jamás llegarían a alcanzarse en el proceso de mercado, lo que en este caso significa que interpretamos la idea de Wicksell en el sentido que cada individuo tiene una escala personal diferente a los demás, tanto para decidir ahorrar como para decidir invertir, y el proceso de mercado las reflejaría todas en un rango de aproximación a un punto -lógicamente en constante variación temporal- en que cierta magnitud de ahorro se equilibraría con cierta magnitud de inversión en el rango de cierta tasa de interés, que para cada serie de circunstancias concurrentes podríamos denominar acertadamente tasa natural de interés. Tal tasa de equilibrio hacia la que tiende la tasa de interés de mercado resulta un horizonte que no puede llegar a alcanzarse realmente como equilibrio monetario en los términos de Wicksell, pues en el momento en que ello pareciera ocurrir las circunstancias ya habrían variado, y la tasa de interés de mercado se orientaría hacia otra tasa de equilibrio que únicamente podría alcanzar efectivamente si las escalas de valoración subjetivas ordinales de los sujetos dejaran de cambiar. Como aquello es imposible en la realidad, la tasa de equilibrio es pues incognoscible –aunque estimable– e inalcanzable en el mercado real. Aclarado eso, los elementos que tomaremos inmediatamente de Wicksell son:

- La tasa de interés natural como un punto de equilibrio dinámico entre dos magnitudes de ahorro e inversión.

- Que la tasa de interés real de mercado se puede alejar, más o menos, de la tasa natural por diferentes motivos.

A lo que agregaremos que:

- En cuanto “precio” la tasa de interés de mercado será diferente si ha de reflejar interferencia indirectas en aquél, de si se forma en un mercado libre de tales interferencias.
- Una tasa de interés fijada administrativamente por la autoridad monetaria ya no es un “precio” en cuanto tal, sino un precio controlado –esto es un seudoprecio– que únicamente podrá ser adecuadamente analizado cuando se le identifique como tal.

Pero si de una parte la interferencia sobre el dinero es antigua, diversa y creciente, de la otra no hay el menor indicio de consenso sobre cuales serian las mejores condiciones institucionales para el resurgimiento de un dinero de mercado realmente libre, así Hayek (1997, p322) explica que:

Considerado como requisito indispensable para el funcionamiento de un extenso orden de cooperación entre seres libres, el dinero, casi desde su aparición, ha sido tan desvergonzadamente manipulado por los gobiernos, que se ha convertido en la principal causa de perturbación del proceso mediante el cual se auto-organiza el orden extenso de cooperación humana. A excepción de unos pocos periodos afortunados, la historia del tratamiento del dinero por parte del gobierno ha sido un incesante ejemplo de fraude y decepción. A este respecto, los gobiernos se han mostrado mucho más inmorales que cualquier institución privada que haya podido ofrecer dinero competitivo.

Sin olvidarlo, podemos referirnos a la tasa de interés como “precio” en la medida que el proceso intersubjetivo por el que se llega a la tasa natural de equilibrio, así como a la tasa de mercado propiamente dicha, es esencialmente idéntico al de la formación de cualquier precio. Resumiendo muy estrechamente a Böhm-Bawerk (ver: 1986, pp. 99-121) podemos decir que, partiendo de sus escalas de preferencia subjetivas ordinales dinámicas los individuos deciden que intercambios realizar y cuáles no realizar, con lo que en un mercado más o menos transparente los precios a los que la abrumadora mayoría de los agentes realizaran transacciones se establecerá en un intervalo entre las valoraciones marginales de compradores y vendedores más próximas, y tal intervalo –que podemos resumir en un precio de equilibrio en cuanto llega a ser muy estrecho– se desplazará en la medida que cambien constantemente las valuaciones subjetivas de los sujetos que actúan y los múltiples factores que las condicionan. Quedarán fuera del mercado quienes no están dispuestos a comprar o a vender en el rango antes indicado e ingresarán al mismo en la medida que el cambio de sus valoraciones, del intervalo de precios de mercado y/o de ambos, lo permita. La aplicación de la teoría precios al dinero nos dice que, entendiendo precio como razón de intercambio entre dos bienes, el bien *dinero presente* se cambia por el bien *dinero futuro* en el intervalo de una tasa de interés intersubjetiva que emerge –en principio– de un proceso idéntico al de cualquier otro precio de mercado con la única diferencia de que en lugar de un

precio de cada bien o servicio en dinero, tenemos un intercambio de bienes presentes por bienes futuros con la valoración de ambos en unidades monetarias, lo que detalla Rothbard (ver: 1993, pp. 273-387).

A diferencia del interés, que resulta un emergente análogo al del precio en dinero en cualquier intercambio indirecto para el caso del intercambio de dinero en el tiempo; el dinero que se cambia por bienes y servicios, en cuanto bien cuya utilidad es la de ser medio universal de intercambio indirecto, no presenta un emergente similar a un precio propio respecto de todos los bienes, que surja del proceso intersubjetivo de ordinales de valor subjetivo. Es decir, si el precio de todos los bienes se expresa en dinero, el precio de dinero únicamente lo pudiéramos expresar en bienes, pero eso no significa que lo podamos expresar realmente en una cesta o promedio de bienes, principalmente porque las escalas de valores subjetivas de las personas no son estables, pues como explica Rothbard:

Supongamos, por ejemplo, que la oferta de dinero aumenta un 20 por ciento. El resultado no será, como da por sentado la economía clásica, un simple aumento general del 20 por ciento en todos los precios. Imaginemos, a título de suposición, el caso más favorable, que podríamos denominar el modelo del Arcángel Gabriel, según el cual el Arcángel Gabriel desciende de las alturas y de la noche a la mañana incrementa el saldo de caja de todo el mundo precisamente en un 20 por ciento. Ahora bien, no todos los precios aumentarán simplemente un 20 por ciento, porque cada individuo tiene una escala de valores diferente, un ordenamiento ordinal diferente de las utilidades, incluso las utilidades marginales relativas de los dólares y de todos los otros bienes de su escala de valores. A medida que aumenta el stock de dólares de cada persona, sus adquisiciones de bienes y servicios variarán de acuerdo con la nueva posición que éstos ocupan en su escala de valores respecto de los dólares. Por lo tanto, variará la estructura de la demanda, al igual que los precios relativos y los ingresos relativos de la producción, y se modificará también la composición de la gama de bienes y servicios que constituyen el poder adquisitivo del dólar. (1990)

En una economía monetaria el dinero es el único bien que se encuentra en estado de trueque con los demás bienes y servicios (Ibídem) por lo que en el estricto presente no tenemos ni un precio monetario del dinero, ni un emergente cardinal equivalente, como es la tasa de interés para el intercambio intertemporal de aquél. En tal sentido, el poder de compra, que resulta ser el concepto con el que identificaríamos un “precio del dinero” no equivale a un nivel de precios que pudiéramos representar mediante un número índice. Pero el que no podamos medir, y en ese sentido conocer algo, no significa que no exista², el poder de compra es un precio del dinero en bienes cuya existencia entendemos perfectamente, pero que no podemos conocer en el sentido que conocemos el precio del dinero en el tiempo o el precio monetario de cualquier bien o servicio diferente del dinero mismo. Recordando que el peculiar problema de que el valor marginal del dinero se derivase de su utilidad como medio de intercambio que a su vez se derivase de su poder de compra, fue resuelto por el teorema regresivo de

² Ni que las aproximaciones estadísticas parciales que nos permiten acercamientos indirectos incompletos carezcan de utilidad práctica, de hecho la tienen, y mucha, si no se olvidan sus serias limitaciones.

Mises en su *Teoría del Dinero y el Crédito* de 1912, recurriremos a la clara explicación de Rothbard de la teoría marginal aplicada al dinero por Mises:

Las utilidades relativas de las unidades monetarias comparadas con otros bienes determinan la demanda de saldos de caja de cada persona, es decir, qué porción de su ingreso o su riqueza conservará como saldo de caja, comparado con la cantidad que habrá de gastar. Aplicando al dinero la ley de la utilidad marginal (ordinal) decreciente, y teniendo en cuenta que su “uso” ha de reservarse para su futuro intercambio, Mises llegó implícitamente a una curva de demanda descendente para el dinero en relación con el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Este poder adquisitivo, al que Mises denominaba también “valor de cambio objetivo” del dinero, estaba determinado entonces, como en el análisis común y corriente de la oferta-y-la-demanda, por la intersección del stock de dinero y la demanda de un plan de saldos de caja. Podemos observar esto visualmente si recurrimos al conocido diagrama bidimensional correspondiente al precio de cualquier mercancía y a su cuantía, y colocamos en la coordenada y el poder adquisitivo de la unidad monetaria, y en la coordenada x, la cantidad de dinero. Mises terminó de redondear el análisis señalando que la oferta total de dinero en cualquier momento dado no es ni más ni menos que la suma de los saldos de caja individuales existentes en ese preciso momento. En ninguna sociedad existe dinero que no tenga dueño: el dinero pertenece siempre a alguien y, por tanto, siempre forma parte del saldo de caja de algún individuo. (1990)

Con lo que deberíamos estar en capacidad de comprender las causas económicas subyacentes del alza de la tasa natural de interés que presiona al alza de la tasa de mercado –así como de una tasa interferida o una tasa regulada– en la transición de la fase expansiva a la depresiva de los ciclos económicos inducidos por el inyección de circulante mediante la expansión del crédito.

La teoría austriaca del ciclo económico

Mises ([1912]1997, pp.335-337) explica que el ciclo se inicia cuando, en ausencia de aumento en los productos intermedios y sin posibilidad de alargar el periodo medio de producción, se establece una tasa de interés correspondiente a un periodo medio de producción más largo, “la caída en el tipo de interés debilitase los motivos de ahorro, haciendo más lento el tipo de acumulación de capital” (Ibíd.) lo que hace que tiendan a consumirse los medios de subsistencia antes de que los bienes de capital empleados en la ampliación se transformen en bienes de consumo³, la reducción de los bienes de consumo disponibles ocasiona un alza en su precio en tanto descienden los bienes de producción. Así, lo que al principio hizo que los bienes de producción subieran más que los de consumo, se revertirá haciendo que los bienes de consumo se eleven y los de producción desciendan relativamente, aproximándose la tasa de interés

³ Aunque Mises explica que los medios de subsistencia no llegan a agotarse poniendo realmente en riesgo vidas debido a que los procesos de producción son continuos y simultáneos, es posible llegar realmente a tal extremo cuando, en ausencia completa de precios propiamente dichos, los planificadores centrales concluyen que dispondrán de un fondo de subsistencia mucho mayor del real y acometen ampliaciones de la estructura de capital en extremo ambiciosas, la descoordinación de la producción inherente al socialismo se agrava en un proceso cíclico extremo en que efectivamente se produce la hambruna, un ejemplo histórico de aquello lo describe Margolin (2010) en el llamado “Gran Salto Adelante” de la R.P.Ch. bajo el liderazgo de Mao Zédōng.

nuevamente a la tasa natural. Indica también Mises que el contra movimiento se refuerza en que la reducción del valor de cambio objetivo del dinero empuja la tasa de interés por encima del nivel que se exigiría de no haber modificación en el valor de cambio objetivo del dinero. Y concluye que debido a que los bancos no pueden reducir continuamente la tasa de interés y poner a circular nuevos medios fiduciarios, en su momento por el límite metálico, pero también porque de ser institucionalmente posible una avalancha de medios fiduciarios originaría finalmente una “situación de pánico imposible de contener”. Por lo que aclara que la antigua relación entre los precios de los bienes de producción y los de consumo no se restablecerá debido a que la distorsión habrá ocasionado una redistribución de la propiedad y a que no es factible trasladar de aquellos usos que se ha descubierto que no produce beneficio a otros que sí lo produzcan, con lo que una parte de dichos medios se deberán dejar de emplear completamente o emplearse malamente en una actividad apenas económica, así que el problema de fondo es que “Algunos bienes económicos que podrían haber satisfecho necesidades más importantes se han empleado para otras de menor importancia” (Ibid.) y únicamente “en la medida que pueda rectificarse la equivocación sufrida dirigiendo los recursos hacia un mejor empleo podrá evitarse la pérdida.” (Ibid.).

Las principales obras en que Hayek trabaja sobre la teoría del ciclo de Mises serían *Precios y producción*, *La Teoría monetaria y el ciclo económico*, y *La teoría pura del capital*, y es interesante que las desarrollase al mismo tiempo de su controversia académica con Keynes y sus seguidores de Cambridge de una parte, y de la otra las profundas diferencias con los monetaristas que intentaban una versión mecánica de la teoría cuantitativa adoptando inevitablemente como teoría del capital la de J.B. Clark y F.H. Knight; sobre la que se construye el modelo de flujo circular de la renta. El que el paradigma dominante en la facultades de economía tras la segunda guerra mundial resultare, mayormente una síntesis de aquellos, colocó a la escuela austriaca en una posición muy complicada en el mundo académico, cuando menos hasta la segunda mitad de la década de los '70 de ese siglo, cuando la síntesis neo-keynesiana –más frecuentemente llamada síntesis neoclásica– tropieza con la inesperada estanflación, Hayek es distinguido con el Nobel de economía por “su trabajo pionero en la teoría del dinero y las fluctuaciones económicas y por su penetrante análisis de la interdependencia de los fenómenos económicos, sociales e institucionales”, los macroeconomistas comienzan a tomar conciencia del problema citado al principio de este trabajo, en la búsqueda de un “anclaje microeconómico” que no llegue a romper con el paradigma iniciado en desvió keynesiano de la macroeconomía del años '30, lo que tras más de cuatro décadas de esfuerzos aún resulta en modelos en que “la aplicabilidad ha sido sacrificada al rigor” (Garrison 2005, p53).

Huerta de Soto prefiere “exponer la teoría del ciclo basándonos directamente en los efectos de la expansión crediticia sobre la estructura productiva, quitando algo de protagonismo al análisis misiano sobre las disparidades entre el «interés natural» y el «monetario».” (2009, p287) con lo que detallará

(Ibíd. pp.289-305) seis procesos microeconómicos que tienden a revertir los errores cometidos en una burbuja crediticia. A saber:

Primero: Alza del precio de los factores originarios de producción, entre ellos las materias primas, debido a que el impacto monetario hace que los empresarios las demanden al tiempo que no se liberan como producto del ahorro, o no hay suficiente liberación pues la expansión crediticia crece a un ritmo muy superior al del ahorro, y crecen los precios.

Segundo: Subida en los precios de los bienes de consumo, porque cuando el dinero llega a los empresarios, estos pagan a sus proveedores y así sucesivamente, termina llegando al bolsillo de los consumidores y si su la tasa de preferencia temporal no ha cambiado, siguen consumiendo y ahorrando en la misma proporción, con lo que el precio de los bienes de consumo sube. Además, mientras no se culminen los alargamientos de la estructura productiva a que darían lugar las inversiones en bienes de orden superior (y muchos de aquéllos no se culminarán jamás) se producen una serie de ralentizaciones por cuellos de botella que retrasan la llegada de los bienes de consumo y esto incide adicionalmente sobre los precios.

Tercero: Lo anterior hace que los beneficios empresariales de las empresas más próximas al consumo empiecen a crecer más rápidamente que los de las inversiones emprendidas con la expansión crediticia, lo cual de sí, es una señal que empieza a hacer titubear a los empresarios y sigue un cuarto efecto microeconómico, que es el efecto Ricardo pero en la dirección contraria.

Cuarto: La subida del precio nominal de los bienes de consumo supone una bajada en términos relativos del nivel de los salarios reales, con lo que a los empresarios les deja de interesar invertir en el margen en la misma proporción en capital y comienzan a contratar en términos relativos más mano de obra, en algunos casos más turnos y en otros más personal por turno, y esto tiene un efecto letal sobre la demanda de los bienes de capital que en última instancia van a producir las etapas financiadas por la expansión crediticia.

Quinto: La subida de los tipos de interés. Porque la expansión crediticia se inyecta en el sistema por medio del sistema bancario y todo esto orquestado por los bancos centrales reduciendo el tipo de interés que se pide y con él, el resto de condiciones periféricas para conceder prestamos. Pero cuando ya se inyectado la expansión crediticia y comienzan a subir los precios, Huerta de Soto destaca que el tipo de interés tiene una componente de riesgo y otra por inflación esperada que hacen que los tipos de interés empiecen a subir, ya que ante la pérdida de poder adquisitivo de la unidad monetaria los prestamistas deberán añadir un componente de inflación a fin de cobrar la misma tasa de interés real, y recuerda como Hayek en 1937 demostró que la inversión en bienes de capital genera una demanda adicional autónoma de ulteriores bienes de capital que tienen un carácter complementario, y que los empresarios asumirán

tasas de interés más altas para terminar los alargamientos antes de tener que asumir directamente el fracaso de proyectos en los que comprometieron prestigio y grandes volúmenes de recursos⁴.

Sexto: la conjunción de los cinco anteriores efectos implica que aparezcan pérdidas contables en las etapas relativamente más alejadas del consumo. El contraste con los beneficios que se obtienen en las etapas más próximas al consumo, revelan la magnitud de los errores empresariales forzando la paralización y liquidación de las malas inversiones, y desplazando recursos de las etapas más alejadas del consumo hacia las más próximas al mismo. En su conferencia *Crisis financiera, reforma bancaria y el futuro del capitalismo* Huerta de Soto (2012) resumió este sexto efecto en que: cuando la subida de precios asusta a las autoridades monetarias y el banco central del caso comienza a subir los tipos de interés, esa alza de los tipos de interés hace que el valor actual de los bienes de capital caiga significativamente y con él, el de los títulos que los representan en los diferentes mercados, bursátiles financieros, etc. presentándose inevitablemente las pérdidas contables antes mencionadas.

Hay un aspecto en el quinto efecto microeconómico que Huerta de Soto no destaca, posiblemente por su declarado deseo de restar “protagonismo a las disparidades entre el «interés natural» y el «monetario»”; y es que siendo la tasa de interés natural una tasa preferencia temporal intersubjetiva, visto que la preferencia temporal es una relación de cambio entre bienes presentes y bienes futuros, y que en este caso el bien no es otro que el medio general de intercambio indirecto, el dinero, con lo que el aumento del precio de los bienes presentes, aunque afecte en grados diferentes a diferentes bienes y servicios, cuando a afectado tanto a los bienes de orden superior como a los de primer orden, simplemente no puede dejar de afectar la preferencia temporal de los agentes económicos respecto al propio dinero fiduciario.

Con todas las peculiaridades del caso, lo cierto es que el “precio” presente de dinero es su poder de compra, cuando tal poder de compra cae los agentes ajustaran eventualmente su preferencia temporal al nuevo valor subjetivo que darán en sus escalas de preferencias al bien dinero presente, y aunque también variaran su valoración subjetiva del dinero futuro, no mantendrán inalterada exactamente la misma proporción anterior⁵ entre uno y otro, sino que tenderán a variar su preferencia temporal a favor

⁴ Además del prestigio y recursos está la expectativa –no siempre, pero ciertamente en muchos casos justificada– de que, en el peor de los casos, un proyecto terminado explotado en condiciones poco económicas represente una pérdida relativa menor que un proyecto inacabado a ser liquidado en una recesión. Irónicamente la liquidación a pérdida de tales inversiones erróneas inacabadas por quienes no logren concluir las y no puedan asumir los costes de no liquidarlas, es lo que tiende a permitir más eficazmente su potencial explotación en fines alternos por otros empresarios que obtendrán ganancias reorientando ese capital a los usos más cercanos posibles a los óptimos para la demanda efectiva del mercado, lo que en cualquier caso seguirá siendo un desperdicio relativo de recursos, pues sin la generalización de las malas inversiones por la distorsión de la información de precios debida al crédito ampliado, la mala inversión no hubiera tenido sino las, específicas y comparativamente minúsculas proporciones de la pérdida de quienes no logran adaptarse eficientemente a los cambios competitivos en condiciones normales de mercado abierto.

⁵ Ya hemos citado atrás a Rotbard (1990) en cuanto a que si “de la noche a la mañana incrementa el saldo de caja de todo el mundo precisamente en un 20 por ciento. (...) no todos los precios aumentarán simplemente un 20 por ciento, porque cada individuo tiene una escala de valores diferente, un ordenamiento ordinal diferente de las utilidades, (...). A medida que aumenta el stock de dólares de cada persona, sus adquisiciones de bienes y servicios variarán de acuerdo con la nueva posición que éstos ocupan en su escala de valores respecto de los dólares” y es la misma razón por la que la posición relativa del bien dinero

del dinero presente porque requieren mayores montos para hacer frente a equivalentes gastos y porque tenderán a no ahorrar en un dinero fiduciario que ha perdido valor. Se pudiera considerar que la tasa de interés subirá para ajustarse a las expectativas⁶ de inflación futura, pero en la medida que tales expectativas tengan un importante componente de incertidumbre, el motivo de ahorro se debilita y el medio de ahorro se desplaza del dinero a otros bienes (lo que a su vez equivale a un incremento relativo del consumo) o a otras divisas. Generalmente los agentes tenderían a reaccionar ante la pérdida de valor presente del dinero de maneras que ocasionarían una variación hacia una tasa de preferencia temporal intersubjetiva más alta, incluso si no anticiparan más inflación futura. Esa es una fuerza económica subyacente que implica el alza de la tasa natural como producto de la baja de la tasa monetaria y que hace eventualmente insostenible la tasa monetaria artificialmente baja.

La teoría austriaca del ciclo puede ser entendida, hasta cierto punto, como un problema de velocidades relativas entre la producción automática de dinero fiduciario y el tiempo requerido para completar la expansión proporcional de la estructura del capital, que el circulante se pudiera expandir en la emisión bajo un patrón metálico requeriría que se emitieran sustitutos monetarios en mayor cantidad que el metal que los respaldase, lo que generalmente implicaría tomar deuda como activo en lugar del metal y/o cambiar la relación de cantidad de metal por signo monetario, expandirlo por medio del crédito requiere que se pueda prestar el dinero en depósitos a la vista conservando únicamente una fracción del mismo, que cualquiera de las tres cosas, o una combinación de ellas se haga sin un “drenaje metálico” depende de la confianza y en tal sentido todo el circulante que no esté directa y estrictamente respaldado por metal es fiduciario y hace potencialmente insostenible al patrón –desde 1790 (ver: Rothbard 2000, p.179 ss.) al vacilar la confianza se recurrió frecuentemente a suspender la convertibilidad de los sustitutos monetarios por prolongados períodos, y eventualmente se recurriría a formalizar una devaluación al restablecer la convertibilidad– con lo que en ausencia de crédito expandido o emisión inorgánica de sustitutos monetarios dentro de un patrón metálico el único detonante conocido para un ciclo (de la magnitud de los que conocemos, pero de origen real y naturaleza no recurrente) que resta es el incremento repentino y significativo de la producción minera del metal de referencia, lo que pudiera ser presentando como un caso particular de enfermedad holandesa; y claro, también de relación entre el citado fenómeno y la descoordinación inter-temporal en los términos de la teoría austriaca del ciclo.

presente respecto al bien dinero futuro no puede permanecer a un intervalo equivalente inalterado en todos y cada uno de los individuos cuando sus escalas de valores respecto al dinero han variado de manera particular y diferenciada en cada uno de ellos. Así que las personas tenderán eventualmente a no ahorrar igual ni mayor sino menor proporción de su ingreso en respuesta a la pérdida de poder de compra del dinero presente, y consecuentemente a incrementar la proporción que gastan, en buena parte porque la opción de ahorrar directamente en reservas como respuesta a la inflación interna, previendo una relativamente mayor pérdida de compra del signo monetario periférico, o hacerlo en reservas alternativas y/o bienes reales de alta liquidez en respuesta a la inflación del centro, aunque efectivamente ocurrirá, se verá afectada por la pérdida de poder compra acumulada del ingreso de la mayoría y los crecientes costos de transacción asociados a tal sofisticación del ahorro.

⁶ Sobre el tratamiento de las expectativas en el marco de la teoría austriaca y las diferencias entre los austriacos al respecto ver: Hayek ([1939]1975) y Lachman ([1943]1977). En cuanto a la diferencia del enfoque austriaco de las expectativas con la teoría de las expectativas racionales ver: Huerta de Soto (2009, pp.416-421) y Garrison (2005, pp.49-61).

NOTA: Distancia entre una tasa natural y una de mercado porque la primera es exclusivamente preferencia inter-temporal y la segunda incluye expectativas es una cosa y que la imposibilidad de conocer y alcanzar la tasa de equilibrio es otra cosa que también implica distanciamiento

La enfermedad holandesa

El término se acuñó en la revista *The Economist* (1977) y resumiendo al máximo posible modelos y dudas tempranas (Corden y Neary 1982; Bruno y Sachs 1982, Van Wijnbergen 1984) diríamos que si un sector exportador produce un ingreso nuevo y muy importante de divisa extranjera en una economía, la competitividad relativa de otros sectores cambiaría como resultado de la variación del tipo de cambio real⁷ los modelos indicarían que el ingreso de divisas acrecentado por el sector favorecido (el mejor ejemplo sería por un alza del precio de una materia prima exportable en una economía que tienda a especializarse en la producción de aquella por ventaja competitiva, pero los modelos pudieran comprender prácticamente cualquier choque externo que implique un aumento del ingreso de divisas) causará la declinación de otros sectores no transables que perderán competitividad, crecerán las importaciones de esos bienes transables, pero también parte del ingreso nuevo de divisas se transformará en moneda nacional incrementando el circulante, cuando menos para la demanda nueva de bienes no transables, y en tal sentido implicará un incremento de las importaciones y de la demanda interna de bienes no transables, que se han estudiado respecto a productos agrícolas, Meisel (2010)⁸; petróleo (Corden 1981, Benkhodja, 2011) y remesas (Lartey, Mandelman y Acosta 2012) pero nos concentraremos en el impacto de corto plazo que el ingreso incrementado de divisas por una exportación cuya demanda externa crece repentinamente (o cuya oferta global se restringe repentinamente) ocasiona en economías especializadas por ventajas competitivas en la exportación de materias primas. El fenómeno se ha considerado negativo para el crecimiento a largo plazo (Rajan y Subramanian 2005, e Ismail 2010), pero también se ha argumentado que no hay tal “enfermedad”, pues se trataría de la transición de un equilibrio a otro que no afectaría negativamente el crecimiento a largo plazo y al parecer la literatura reciente tiende a tener más conclusiones orientadas en algún grado en ese sentido (Magud y Sosa 2010) e incluso se ha argumentado que sería positivo para el crecimiento a largo plazo al fortalecer el ingreso real de la población en la medida que se mantuviera el tipo de cambio alineado con la

⁷ Lo problemático del concepto de enfermedad holandesa para economistas de la escuela austriaca, es que si asumiéramos “tipo de cambio real” como $e = (E \times P^*) / P$, en el marco de la teoría austriaca tropezaríamos con dos problemas, porque de una parte los niveles de precios expresados en índices no miden realmente el poder de compra en el sentido de valor de cambio objetivo del dinero, puesto que las relaciones de los otros bienes entre sí no son constantes, por lo que al usarlos “debemos acudir a toda suerte de hipótesis artificiales para obtener al menos alguna idea del significado de los resultados obtenidos” (Mises [1912] 1997, p.165) y aunque el propio Mises nos señala su limitada pero cierta utilidad práctica, en este caso también porque, comparados de dos economías, nos traen al mismo problema de la paridad del poder adquisitivo, de una parte que normalmente no serían las idénticas cestas de bienes, pero aún si lo fueran, la igualdad sería en todo caso física más no económica ya que simplemente “los hombres y sus necesidades no son los mismos en todas partes, como tampoco lo son las mercancías” (Ibid., pp. 145-153) por lo que explicaremos el tipo de cambio real el equilibrio neutral entre los valores de cambio objetivos (poder de compra) de dos monedas que, como dinero, se encuentran en un estadio “de trueque con los demás bienes y servicios” (Rothbard 1990).

⁸ Argumenta como un caso de enfermedad holandesa que el escaso dinamismo de las exportaciones de banano del Caribe colombiano se habría originado en una revaluación de la moneda local por el auge de las exportaciones de café entre 1910 y 1950, y lo interesante es que el desplazamiento sería entre dos sectores transables agrícolas.

competitividad relativa del sector exportador más eficiente, evitando la emisión inorgánica interna (Gómez, 1991).

Aunque se admita que cualquier desalineación de la tasa de cambio de su equilibrio de largo plazo, sea por subvaluación o sobrevaluación sería potencialmente negativa (Berg y Miao 2010), no por ello se rechaza completamente la idea de la subvaluación respecto a la PPA para permitir la competitividad de sectores transables de otra forma no-competitivos (Rodrik 2008) lo que fácilmente conduce a una idea realmente peligrosa, como es la de usar la devaluación para diversificar exportaciones en una economía especializada en una materia prima con una competitividad comparativa muy alta⁹ y consecuentemente un gran peso relativo en la producción de bienes transables. De hecho, si se considera el tipo de cambio de equilibrio un promedio dinámico entre las competitividades relativas de los diferentes sectores productores de bienes transables se notará que el peso relativo de dichos sectores sería lo que daría cierta entidad al promedio, con lo que la enfermedad holandesa surgiría como problema estructural en lugar de fenómeno coyuntural en la medida que la enorme diferencia en la competitividad relativa de un sector con el resto se conjugue con su desmesurado peso relativo y su escasa inserción en estructura de producción interna (Gómez 1991) pero nuestro punto es que sin considerar la teoría austriaca del capital es realmente difícil establecer porque la enfermedad holandesa sería o no una enfermedad económica, en tanto que al considerarla encontraremos una justificación teórica –al menos en el caso estructural de economías fuertemente especializadas en la exportación de materias primas– para considerarla una variante particularmente nociva de un proceso más general de distorsión de información, que conduce al desperdicio de capital por malas inversiones en ciclos económicos inducidos desde el lado monetario por la ampliación de inversiones sin ahorro previo. Se puede tener una percepción negativa, por razones equivocadas, del desplazamiento del capital hacia la actividad transable de mayor ventaja competitiva y a la producción de bienes no transables, con la consecuente declinación de la producción de otros bienes transables, cuando se justifica la industrialización como objetivo de la planificación económica del Estado, sea por la sustitución ineficiente de importaciones generalmente llamada: crecimiento hacia adentro, o el subsidio inflacionario a exportaciones usualmente denominado: crecimiento hacia afuera, o se puede entender que tales esfuerzos de planificación centralizada de la actividad económica terminarían

⁹ Entre 1989 y 1993 se intentó en un país petrolero como Venezuela, bajo las favorables condiciones de precios petroleros relativamente bajos, un programa de privatizaciones, además de una relativa apertura externa y desregulación interna, pese a lo cual lo que se observa a lo largo del periodo es una política fiscal expansiva acompañada de una política monetaria restrictiva que no sería suficiente para controlar la alta inflación (Rodríguez, 2010). Antes de dicho periodo se había intentado la industrialización por medio de la “sustitución de importaciones” con una industria primaria monopólica estatal a gran escala considerada estratégica y protecciones arancelarias, créditos blandos y subsidios a las industrias no competitivas de bienes transables y tras dicho periodo se retorna progresivamente a las regulaciones y controles, se re-estatizan buena parte de las empresas privatizadas, se llega a restablecer el control de cambios y se observa la progresiva reducción y virtual desaparición de aquellas exportaciones no tradicionales, así como de gran parte de la producción interna de bienes transables privada (pese a los proyectos de industrialización con versiones de mayor peso Estatal directo en otra versión de la sustitución de importaciones) tras el incremento del precio del petróleo se observa nuevamente que se reduce la producción local de bienes transables, aumentan las importaciones, crece relativamente la producción de bienes no transables, la alta inflación interna se encubre con controles de cambio y de precios, y se tiende a concluir que en el largo plazo la economía Venezolana se hace más dependiente del petróleo y más pobre (Ross, 2008)

desperdiciando capital en una industrialización artificiosa y precaria al desalinearse inevitablemente¹⁰ de la dinámica orientación del capital hacia ventajas competitivas en una economía abierta. El asunto es que partiendo de una teoría neoclásica, de síntesis, neo ricardiana o post-keynesiana del capital resulta imposible conectar el desajuste macroeconómico con causas y efectos microeconómicos que nos den cuenta teórica de si, el desajuste por el choque que la enfermedad holandesa causara en el circulante producirá reorientaciones eficientes o distorsiones ineficientes en la asignación del capital a corto o mediano plazo, y los estudios empíricos jamás serán realmente concluyentes, pues en la medida que lo segundo se saldara a largo plazo con algún crecimiento, el marco teórico resultaría una venda que impediría ver adecuadamente el problema de errores en la asignación de recursos a la producción de bienes de diferentes ordenes en la estructura inter-temporal del capital. La enfermedad holandesa será enfermedad, únicamente en la medida que sea un desequilibrio dinámico significativo en la estructura del capital.

La óptica austriaca

Suponiendo que estamos ante dinero jurídica y prácticamente fiduciario, cuya reserva es otra divisa –a su vez, dinero puramente fiduciario– de referencia, y que las exportaciones se realizan principalmente en dicha divisa de referencia, supuestos por demás realistas, pudiéramos encontrarnos ante uno de tres escenarios: La flotación del tipo de cambio (libre o administrada); un tipo de cambio fijo a la divisa de referencia; o controles sobre los flujos de capital (control de cambios).

Para aplicar la teoría austriaca del ciclo a economías abiertas con dinero fiduciario Nicolas Cachanosky explica como canal de transmisión del ciclo entre una y otra economía al comercio internacional en términos que nos permitirán relacionar la enfermedad holandesa con la teoría austriaca del ciclo.

The effects described by the Mises-Hayek theory hold for the small open economies that are financially integrated to a center that follows an expansionary monetary policy just a province or state follows the boom and bust that occurs at a national level. However, the foreign exchange policy affects how the monetary shock translates into distortions in the capital structure. A periphery that demands the center's currency as reserves and fixes the exchange rate allows the center to extend the monetary policy in time. (2012)

Se ha señalado (García, Nell, y Mata 2008) que teorías monetarias contemporáneas tienden a pasar por alto que el sistema monetario internacional resultante de los acuerdos de la conferencia monetaria internacional de Breton Woods en 1944, quedó dividido entre economías emisoras y receptoras de reservas, pasando a ser completamente asimétrico. El punto es muy relevante, pero también parece

¹⁰ En última instancia el que oficinas gubernamentales de planificación central intenten identificar estrategias que guíen la inversión de empresas privadas de acuerdo al plan mediante incentivos positivos y negativos –sea que el mismo Estado que planifica sea o no propietario de aquellos sectores que considere estratégicos– en la medida que tal planificación sea efectivamente seguida, y no desobedecida por la industria privada, chocará de forma creciente con el problema de la imposibilidad del socialismo por la naturaleza de la información necesaria para tal planificación, ampliamente desarrollado en la teoría austriaca desde que Mises presentara por primera vez el teorema de la imposibilidad del socialismo en 1922.

obviar que hay una diferencia importante entre la naturaleza de la señalada asimetría bajo el sistema de patrón oro-dólar con cambios fijos y el que resulta de su violación definitiva el 15 de agosto de 1971, pues a partir de entonces la emisión de la divisa de reserva no solo es elástica respecto a su propia reserva en oro, sino que pasa a ser puramente fiduciaria emitiéndose simplemente contra deuda denominada en aquella misma, por lo que tenderá a imponerse rápida e inevitablemente el tipo de cambio variable, especialmente entre las economías emisoras de reserva. Así, el que una economía sea emisora o receptora de reservas –y en qué grado– influirá sobre su tipo de cambio real y determinará que la califiquemos de central o periférica en el sistema monetario contemporáneo, aunque esa terminología generalmente se refiere más al tamaño relativo de las economías¹¹, entendemos por centro, una economía en la que se emite la divisa fiduciaria que a su vez resulta la reserva sobre la que se emiten las de las economías que llamaremos periféricas. Aclarado eso, siguiendo a Cachanosky (2012), diremos que las razones para fijar el tipo de cambio en economías periféricas van desde el temor a la flotación, hasta evitar la apreciación del tipo de cambio¹², y que asumiendo que se inicia un ciclo en el centro, con un tipo de cambio fijo en la periferia, el aumento del consumo de bienes transables del centro puede ser satisfecho con importaciones. Pero el aumento en el consumo de bienes no transables requiere incrementar la producción nacional. Como resultado, el precio de los bienes no transables se incrementa con respecto al precio de los bienes transables. En consecuencia, el incremento en los resultados de las importaciones es un incentivo para reasignar los bienes de capital de la producción de bienes transables a la producción de bienes no transables. Y consecuentemente, en la periferia, ocurre lo contrario. El aumento de las importaciones del centro es un aumento de las exportaciones de la periferia. Para la periferia, a continuación, el incremento en los resultados de exportación crea incentivos para reasignar los recursos de la producción de bienes no transables a la producción de bienes transables. La periferia aumenta su dependencia de la exportación al centro. Si por el contrario, la periferia mantiene un tipo de cambio flotante, desde el punto de vista del centro, las importaciones se encarecen, pero las industrias de exportación son las que se hacen artificialmente más competitivas. Las importaciones disminuyen y aumentan las exportaciones. En este caso, el incentivo es la reasignación de bienes de capital de la producción de bienes no transables a la producción de bienes transables. Ahora bien, es el centro que aumenta su dependencia de las exportaciones. Para las economías de la periferia las importaciones se abaratan y las exportaciones se vuelven más caras y hay incentivos para reasignar capital de la producción de bienes transables a la producción de bienes no transables. En ambos casos, cuando el centro revisa su política monetaria, los efectos inversos ocurren, lo que estimula una reasignación de recursos entre la producción de bienes no transables y la producción de bienes transables inversa. Así, concluye Cachanosky que la distinción entre bienes transables y no transables es relevante porque ayuda

¹¹ En la medida que la emisión de reserva fiduciaria depende con mucho de la participación relativa en el comercio internacional, la condición de economía emisora de reservas y el gran tamaño relativo acompañado de gran participación en el comercio internacional están inevitablemente relacionadas, aunque no necesariamente de manera estrictamente proporcional.

¹² Para lo primero Cachanosky cita a Calvo y Reinhart (2002) y para lo segundo podemos mencionar el caso reciente de Suiza ante la depreciación del Euro por efecto de la crisis griega.

a tener en cuenta que una política monetaria expansiva de ausencia de la inflación doméstica todavía puede dar lugar a burbujas de activos en el sector no transable. Pero en el escenario de enfermedad holandesa encontraremos una variante particular en la transmisión del proceso cíclico del centro a la periferia. Antes de tratarlo tomaremos nota del que en el grado que el centro sea una economía emisora de reserva, entenderemos que la expansión del circulante en el centro se transforma en demanda, tanto interna como externa, en la medida que desde el centro se liquidan las importaciones en la divisa que se emite en el propio centro por ser aquélla la reserva en la periferia, en tanto que la expansión del circulante en la periferia no puede incrementar la demanda externa más que en la proporción de sus exportaciones y endeudamiento externo¹³ pues en la medida que las importaciones en la periferia se liquidan con divisa emitida en el centro, la misma deberá adquirirse exportando bienes transables al centro o endeudándose en aquélla, o dicho de otra manera, el centro emite el dinero puramente fiduciario con que se pagan sus importaciones en tanto que la periferia emite dinero fiduciario, sobre sus reservas de la –o las– divisa del centro, por lo que la expansión del circulante en la periferia no crea una moneda que permita importar bienes transables, sin previas exportaciones y/o endeudamiento externo. Y obviamente no es excepción a esto que la expansión del circulante en la periferia sea el resultado de un rápido crecimiento del ingreso de divisas de reserva, lo que es un escenario de enfermedad holandesa, pues tal incremento del ingreso de divisas sería igualmente producto de exportaciones de bienes transables al centro.

Ya hemos indicado que nuestro “caso tipo” de caso de enfermedad holandesa, sería un aquél en que el rápido incremento del ingreso en divisas ocurre en una economía de la periferia exportadora de materias primas, aquello puede ocurrir debido al rápido surgimiento de un nuevo sector exportador o al rápido incremento del precio¹⁴ del producto de un sector exportador ya establecido. El que el concepto de la enfermedad holandesa se refiera a economías especializadas, en algún grado, a las exportaciones de materias primas es relevante cuando la relacionamos con la teoría austriaca del ciclo, pues se como señala Huerta de Soto (2006) desde el inicio hasta la reversión en ciclo del centro hay una tendencia a que suban los precios relativos de las materias primas. Ahora bien, limitándonos a la periferia exportadora de materia primas al centro –la más comúnmente diagnosticada de enfermedad holandesa– si vemos la relación centro periferia en los términos que expone Cachanosky (2012), notaremos que en las etapas iniciales del ciclo, la expansión de la estructura y el aumento más o menos paralelo del consumo (en lugar de la reducción proporcional del consumo) implica un incremento de la demanda de materias primas que tenderá a impulsar un alza en sus precios, en la medida que el incremento de la demanda sea más rápido que la capacidad de la periferia para aumentar la producción inmediatamente (y esto únicamente requiere

¹³ Con la idea del endeudamiento externo asociado a la ampliación del crédito interno cabe la posibilidad de que la banca en la periferia se endeude en corto en moneda extranjera para prestar a mayor plazo en moneda local arbitrando tasas de interés durante el periodo expansivo del ciclo del centro, lo que supondrá que su propio banco central no podrá respaldar el endeudamiento bancario con emisión local al llegar la recesión. Un escenario que del 2008 en adelante bien pudiéramos llamar Síndrome de Reikiavik por ser Islandia el caso que pone en evidencia durante tal crisis los específicos efectos particulares que una expansión con esas peculiaridades implicará al desinflarse la burbuja.

¹⁴ Este segundo caso presentaría una peculiaridad importante, como es que el incremento del ingreso de divisas no requeriría ninguna inversión adicional específica y se produciría con la misma capacidad instalada, por no requerir siquiera de un aumento en el volumen de exportaciones del sector específico

que el centro importe materias primas específicas de la periferia, sea que las produzca deficitariamente o que no las produzca en absoluto) por lo que podemos esperar que antes de iniciarse la reversión del ciclo en el centro observemos más de un incremento en los precios relativos de las materias primas por el incremento de su demanda, en primer lugar asociada al alargamiento de la estructura, en segundo lugar a la demanda adicional autónoma que aquél produce, y en tercer lugar al incremento del consumo final paralelo, pues únicamente si el alargamiento de la estructura fuera producto de una reducción proporcional del consumo, el incremento de la demanda de materias primas asociado a la nueva inversión en proyectos de alargamiento sería en alguna medida proporcional a la reducción de la demanda por la reducción del consumo final. Ahora bien, aunque se ha asociado a productos agrícolas (Kamas, 1986) ya desde el nombre con que se conoce se asocia con mayor frecuencia al caso de las economías exportadoras de petróleo¹⁵. La peculiaridad del caso es que el petróleo es una materia prima cuya demanda relativa se incrementaría posiblemente menos por el alargamiento de la estructura mediante nuevos proyectos en economías importadoras que por el incremento del consumo final en las mismas. Fuera de factores estacionales, el punto es que el incremento del consumo suele asociarse a un mayor consumo de combustible que el alargamiento de la estructura de producción, aunque la segunda también lo implique.

El asunto relevante en economías periféricas especializadas en la exportación de materias primas, por ejemplo petróleo, es que un incremento de la demanda en el centro implica un importante incremento relativo de ingreso de divisas¹⁶, si el tipo de cambio fuera fijo, una parte significativa de tales divisas terminaría en el Banco Central impulsando un incremento del circulante que únicamente pudiera ser evitada mediante una previa y proporcional revaluación del tipo nominal, como es imposible que la autoridad monetaria conozca información que aún no se habría creado, pero cualquier revaluación nominal, previa o posterior, y más probablemente posterior, incrementará el sesgo importador sin neutralizar completamente el incremento de la demanda interna, la inversión interna fuera del sector petrolero se desplazará del sector de bienes transables al sector de bienes no transables al tiempo que el aumento del circulante impacta toda la estructura de precios relativos. Recordemos que una parte del incremento del ingreso de divisas siempre se transformará en nueva demanda interna –cuanto y como dependerá de a quién lleguen esas divisas– y que mayor será la creación de circulante en la medida que mayor proporción del ingreso de divisas incrementado llegue al gobierno. Mientras que si el tipo de cambio flotara, la potencial tendencia a la revaluación nominal del mismo se vería contrarrestada en algún grado por el efecto de burbuja para el gasto privado y el gasto fiscal incrementados sobre la política

¹⁵ Descubrimiento y explotación de nuevos yacimientos, nueva explotación de yacimientos antes sub-marginales que entren en el margen de coste-beneficio y/o aumento rápido del precio producto principalmente del aumento de la demanda potencialmente acompañada de la relativa reducción cartelizada de la oferta.

¹⁶ Es importante considerar que salvo en circunstancias extraordinarias de completa capacidad instalada no empleada, específica e igual o más que proporcional a la demanda nueva, el incremento en tal demanda de materias primas producirá inicialmente un significativo aumento del precio de las mismas y solo posteriormente un incremento en la producción que tendería a bajar nuevamente el precio, entre un momento y el otro, el incremento del precio producirá un ingreso nuevo de divisas sin que crezcan proporcionalmente los volúmenes físicos de exportación en las economías especializadas en tales exportaciones.

monetaria. O en otros términos, el tipo de cambio real tendería a subir en los dos casos, con lo que en el primero el tipo monetario queda anclado bajo el tipo real, lo que implica un incremento directo del circulante, o con un tipo de cambio variable el tipo de cambio nominal se retrasa ante el real por efecto del incremento del gasto interno que requiere un incremento en la transformación de divisas en dinero local, neutralizando en algún grado la tendencia a la revaluación nominal. En ambos casos¹⁷, el tipo de cambio real sube más que el tipo monetario, con lo que se incrementa el sesgo importador, y por tratarse de un incremento del ingreso total de divisas en la periferia, con un sistema de dinero fiduciario cuya reserva es la misma divisa cuyo ingreso se incrementa, el tipo flotante no neutralizará la creación de nuevo circulante más que parcialmente. Así las cosas, la diferencia fundamental que introduce el ingreso incrementado de divisas en cuanto al ciclo es la inflación interna producto de la creación de nuevo circulante que con el tipo de cambio fijo neutralizará con relativa rapidez la competitividad relativa de los sectores no transables diferentes del sector exportador que produce el nuevo ingreso de divisas, en tanto que la potencial revaluación del tipo de cambio nominal con un tipo de cambio variable incrementará el poder de compra externo de la divisa local a corto plazo con similares resultados, sin que llegue a neutralizar completamente la creación de nuevo circulante local.

Retomando el punto del tipo de cambio real, es bueno aclarar algunas implicaciones de lo que entendemos por tal en un sistema de dinero fiduciario como el contemporáneo, y en el caso de la periferia receptora de reservas, lo primero es que el tipo de cambio real debe coincidir necesariamente con el punto de equilibrio dinámico entre las magnitudes de reservas y circulante¹⁸, así que simplificado en

¹⁷ En el caso del control de cambios estamos ante un típico problema de control de precios y racionamiento consecuencial, generalmente el control se aplica para mantener un tipo de cambio menor al real abaratando importaciones, si esto se ve asociado a una política de gasto fiscal expansiva financiada con cargo al incremento del ingreso de divisas, el racionamiento será una respuesta al incremento de la demanda de divisas que resulta más que proporcional al de las importaciones –los agentes intentan protegerse de la devaluación que anticipan como resultado de la inflación interna– y un intento de planificación central administrativa de las importaciones que garantizase alguna demanda interna para sectores de bienes transables a precios internos superiores a los de equivalentes bienes importados, lo que simplemente desplaza parte del boom de los sectores no transables a los sectores subsidiados por el racionamiento de divisas, lo que tenderá a intercambiar desindustrialización por atraso tecnológico e ineficiencia industrial relativa.

¹⁸ Eso únicamente en la medida que la economía de periferia es receptora de reservas que son a su vez dinero puramente fiduciario emitido en el centro; mientras que para el centro, en la medida que sea economía emisora de reservas, debemos entender como tipo de cambio real de equilibrio aquél en que, ponderadas las dinámicas subjetivas y reales entre mismos los bienes en diferentes economías nacionales, se igualarían el poder de compra interno y externo entre economías emisoras de reservas, y en tal sentido es un precio de equilibrio en un puramente imaginario estado de reposo hacia el que parecerá tender el mercado de divisas. Como el valor del dinero fiduciario depende de la relación entre cantidad y utilidad en la misma forma que el de cualquier otro dinero, la diferencia distintiva es que resultando posible crear cualquier cantidad adicional en cualquier momento sin límite material significativo, el que suba o baje su valor relativo dependerá de que se creé dinero fiduciario adicional en mayor o menor cuantía que el crecimiento de la producción de bienes y servicios respecto del de la población; ceteris paribus, el tipo de cambio real entre dos divisas puramente fiduciarias variará en la medida que varíe la emisión inorgánica relativa entre aquéllas. Y, así como en sistema de patrón oro con tipos de cambio fijos las variaciones en los flujos de comercio tendían a ser determinantes para la variación de los precios relativos por el flujo de reservas de oro entre economías que ocasionaban, podemos entender que con cambio variable el tipo de cambio de mercado entre divisas puramente fiduciarias será el precio de mercado de una en otra, variando en función de la dinámica comercial, crediticia y de inversión –la cual se ve interferida por barreras comerciales y financieras, así como por el dinámico desequilibrio sistémico inter-institucional del que es producto nuestro actual sistema monetario y crediticio– entre las diferentes economías, con lo que será un precio que tenderá a influir sobre la estructura de precios relativos en forma más o menos análoga a los flujos de reservas metálicas del pasado, y que el tipo de cambio real al que se orienta puede ser estadísticamente aproximado por diferentes soluciones prácticas del problema, pero ninguna de las conocidas permitirá calcularlo realmente en los términos que lo define la teoría. Finalmente, lo que queda en evidencia es que en una economía emisora de reserva puramente fiduciaria con tipo de cambio variable, no es solo la participación en el comercio internacional sino el efecto de la emisión fiduciaria sobre los precios internos lo que incide

extremo, $e_p = MM / R$; y que anticipamos que el tipo de cambio monetario sería mayor o menor del real, no porque no todo el circulante esté demandando divisas, a fin de cuentas las reservas son las divisas que fueron vendidas previamente al banco central a cambio de nuevo dinero local, sino por las expectativas (en el sentido austriaco antes citado) de los agentes sobre el futuro tipo de cambio. La enfermedad holandesa se ha identificado más con las economías petroleras porque son particularmente susceptibles de transformar el ingreso de divisas de las bonanzas de precios en mal-inversiones de capital¹⁹ concentradas en los sectores no transables, ya que bonanza de precios estará generalmente asociada a la demanda agregada en el centro por la expansión crediticia que provoca la burbuja de mal-inversiones ahí, aquello implica que una economía petrolera periférica importe la expansión cíclica del centro mediante la creación de nuevo circulante y experimente la burbuja local principalmente en el incremento de las importaciones y el crecimiento de los sectores no transables. Recordemos que el aumento del precio de la materia prima está asociado a un proceso cíclico en el centro por el cual se revertirá finalmente dicho aumento, al menos en términos reales, pero los alargamientos insostenibles de la estructura en la economía periférica tenderán a ocurrir con retraso respecto al centro. Antes nos concentramos en el paso de la burbuja a la recesión, pues los efectos microeconómicos del mismo tienden a transmitir el ciclo del centro a la periferia, en el escenario que nos ocupa, con un destiempo específico. El aumento del precio relativo de las materias primas capaz de inducir un ciclo asociado a enfermedad holandesa en la periferia se producirá en las etapas iniciales de expansión del crédito en el centro con menor intensidad que en las etapas más cercanas a la reversión, cuando las condiciones en el centro son óptimas para que experimenten nuevos aumentos de precio relativo las materias primas, particularmente el petróleo. Ello, no obstante, es previsible como tendencia, es posible que el boom en el centro ocurra en circunstancias reales particulares del mercado global que hagan que determinadas materias primas no experimenten importantes aumentos de precios relativos necesarios para que las economías especializadas en su exportación sufran el fenómeno descrito, como es posible que factores reales del mercado ocasionen un importante aumento relativo del precio de una materia prima con relativa independencia de la etapa del ciclo en que se encuentren las economías en que se produce y/o se consume. Aún así, la clave de la relación entre el fenómeno particular que llamamos enfermedad holandesa y la teoría general del ciclo de la escuela austriaca está en que, caracterizar un escenario de enfermedad holandesa recurrente a partir de sucesivos aumentos relativos del precio de una materia prima requerirá que aquella presente una demanda comparativamente inelástica a corto plazo, para que su aumento del precio no ocasione la reducción proporcional de su consumo sino con relevante retraso temporal, y eso sí requiere que las economías consumidoras estén experimentando una demanda

sobre el valor de relativo de su divisa ante las alternativas y con ello sobre la demanda de esa divisa como reserva en las economías receptoras de reservas.

¹⁹ Un estudio econométrico (Dorta, Saenz y Zavarce, 2006) de las estadísticas en una economía petrolera con fuertes choques externos, sin considerar en absoluto la teoría austriaca del capital, tiende a señalar vínculos entre la variación del tipo de cambio real, la utilización del capital en el ciclo y el paso del auge a la posterior recesión pero, quizás por la influencia teórica keynesiana, concluye que la inversión sería una parte relativamente pequeña –subestimada en realidad (Huerta de Soto, 2012) inclusive– de la demanda agregada por lo que necesitarían identificar un poderoso mecanismo de amplificación de los choques, que ya fue identificado y estudiado en la teoría austriaca del ciclo económico.

creciente de materias primas, lo que en términos de teoría austriaca del ciclo es posible casi exclusivamente durante la expansión previa a la reversión.

La medida en que en la periferia las malas inversiones ocurrirán en menor grado en el propio sector exportador favorecido que en la producción de bienes no transables, al tiempo que se desplaza hacia aquéllos capital de la producción de la producción local de otros bienes transables, es lo que explica el acelerado efecto de desindustrialización por la enfermedad holandesa²⁰. Finalmente, sea el tipo de cambio variable o fijo, el caso es que en ausencia de un mecanismo que permita absorber el incremento del ingreso de divisas sin incrementar en mayor o menor cuantía el circulante interno, ese inevitable incremento de circulante impactará la estructura de precios relativos completa, lo que junto al incremento en la demanda de bienes no transables terminará por causar un aumento de los precios internos de los productos importados, que aunque sea menor en términos relativos, será eventualmente suficiente para llegar a ser más que proporcional al incremento relativo de los salarios en la mayoría de los sectores; recordemos que al iniciarse el ciclo observamos que la demanda de factores originarios crece haciendo subir sus precios, y que en la medida que dicha demanda es producto de inversiones que pretenden alargar la estructura del capital generará una demanda secundaria independiente de los mismos en etapas cercanas a la reversión e incluso al inicio de aquella, pero que eventualmente la demanda de bienes finales, que no se redujera proporcionalmente al ser el crédito expandido mayor que el ahorro voluntario, impulsará el precio de aquellos hasta que lleguen a subir relativamente más que los factores originarios, no obstante, una peculiaridad importante en el ciclo que se inicia en la periferia por la enfermedad holandesa es que el aumento de precio de las materias primas exportables implica un incremento en el ingreso de divisas que no requiere de producción adicional, al tiempo que el efecto sobre el tipo de cambio real desincentiva la expansión de la estructura del capital en la producción de bienes transables incrementando las importaciones y la producción de bienes no transables, el incremento en la demanda periférica de factores originarios de producción será comparativamente menor y la demanda agregada de bienes finales comparativamente mayor desde las etapas iniciales del ciclo. Finalmente, aparte del incremento en las importaciones desde el centro, que es proporcional al del valor de las exportaciones hacia el centro (y en la medida que no lo fuere el diferencial temporal se ajustará con inversión y/o endeudamiento externo) las ganancias contables producto del boom periférico tenderán a invertirse en parte en el alargamiento de la estructura del centro, en la medida que en la periferia los sectores transables no petroleros se reducen y el de bienes no transables tarde en alcanzar algún punto del incremento constante de sus precios en que pueda comenzar a desacelerarse.

²⁰ Es importante no confundir fenómenos de desindustrialización producto de cambios tecnológicos y de cambios en las ventajas comparativas y/o la compleja dinámica de interferencia y apertura relativa en comercio internacional, con desindustrialización producto del traslado de las inversiones de los sectores transables a los no transables cuando el sesgo importador de una economía especializada en la exportación de materias primas se acentúa por un rápido incremento del precio relativo de aquella exportación en que tendió a especializarse. O en otros términos, aunque se puede calificar como desindustrialización a los dos fenómenos, no es lo mismo que el capital se traslade de industrias tradicionales de bienes transables hacia otros bienes o servicios también transables de mayor valor agregado tecnológico e intangible, a que lo haga hacia la producción local de bienes no transables y un rango más estrecho de materias primas transables, y no por el aumento del volumen de la exportación de ciertas materias primas sino por el incremento del precio relativo de las mismas, particularmente cuando es una.

Conclusiones

Dentro de los límites de las corrientes principales de la ciencia económica contemporánea, la enfermedad holandesa no pudiera ser entendida finalmente como otra cosa que un proceso por el que la economía pasa de un equilibrio a otro, y únicamente se le pudiera considerar “enfermedad” si se rechaza arbitrariamente el segundo equilibrio por no coincidir con los objetivos de ingeniería social que propugne quien rechace el resultado. Incluso, más allá de la estática comparativa, la eficiencia del equilibrio dinámico en un sistema de economías abiertas con monedas fiduciarias divididas entre emisoras y receptoras de reserva, requiere que el tipo de cambio efectivo se mantenga dinámicamente alineado en aproximación estrecha hacia el tipo real por la dinámica del mercado de divisas, pues las desalineaciones acumularan distorsiones crecientes que anularan las ventajas de exportación de corto plazo en la producción local para los sectores favorecidos artificialmente por las mismas, fuera estas subvaluaciones o sobrevaluaciones. Nuevamente, dentro de los límites teóricos de las corrientes principales, no se ha relacionado concluyentemente la enfermedad holandesa con problemas de crecimiento a largo plazo y lo que se pudieran entender como potenciales efectos negativos de la especialización²¹ se neutralizarían de mantenerse niveles altos de ahorro interno.

Pero al relacionar el fenómeno con la teoría austriaca del capital se nos revela como una variante específica del proceso descrito por la teoría austriaca del ciclo económico, y en tal sentido como un proceso de acumulación de malas inversiones por una burbuja de inversión del circulante expandido a partir del rápido incremento del ingreso de divisas, y en este sentido es ciertamente una enfermedad económica con independencia de que se salde o no con algún crecimiento a largo plazo, pues en tal caso estaríamos ante un crecimiento inferior al que se habría obtenido en ausencia de las distorsiones en la estructura del capital cuya reorientación es, por la propia naturaleza del capital invertido en la producción de bienes de orden superior, parcial o totalmente intransmisible con equivalente eficiencia a otras etapas de la estructura. Es decir que, no solo se trata de un desequilibrio dinámico que impide que la tendencia al equilibrio dinámico alcance una eficiencia equivalente a la que hubiera alcanzado, en ausencia de aquél desequilibrio, el proceso mercado, sino que incluso en términos de la eficiencia estática, la estructura resultante del mejor reequilibrio dinámico factible tras una distorsión cíclica –de la cual la

²¹ Lo que se ha argumentado contra la lógica de la especialización por ventajas comparativas, son principalmente estudios econométricos que defienden una cierta correlación entre la diversificación de actividades y el crecimiento del producto interno bruto *per cápita* (Rodrik, 2007) se relaciona con algo (Rodrik, 2008) que es criticable como una nueva versión de la vieja idea de favorecer la diversificación exportadora mediante la devaluación, y respecto a lo que sería prácticamente imposible argumentar que, en medio de un escenario de enfermedad holandesa, devaluar para favorecer la diversificación de importaciones no causaría una inflación de efectos negativos sobre el ingreso per cápita. Sin embargo, esas ideas con las que no concordamos, rozan algo que si nos parece relevante, y que salta a la vista cuando se entiende la razón por lo que se ha usado un triángulo recto para representar gráficamente la estructura inter-temporal del capital, pues la hipotenusa nos indica que según se avanza en etapas de transformación de la producción de bienes de orden superior a los de primer orden, se crea mayor valor agregado en cada etapa, con lo que si analizamos el comercio internacional como una estructura del capital global dividida entre regiones geográficas, observaremos que crearán más valor agregado en transformaciones aquellas zonas que se especializan en la producción diversificada de bienes de primer orden y de orden superior intermedios, que aquellas que se especializan en materias primas, particularmente cuando las primeras tenderán a ser, consecuentemente a su vez, proveedoras de gran parte de los bienes de capital que se empleen en las segundas.

enfermedad holandesa es una variante particularmente perniciosa— sería notablemente sub-óptima, en términos estrictamente paretianos, respecto de la que otra alternativa orientación de inversiones en una dinámica razonablemente libre de distorsiones generalizadas en la información que transmiten los precios relativos hubiera alcanzado para el mismo punto final de equilibrio. Por otra parte, como más que la revaluación del tipo de cambio y su impacto sobre la reorientación del capital, el problema son las distorsiones que ocurren durante esa reorientación como producto del crecimiento del circulante asociado al nuevo ingreso de divisas, es concebible que en una economía periférica el ingreso de divisas producto del cualesquiera de los de fenómenos que se describen en la literatura sobre la enfermedad holandés resultara el detonante externo de un ciclo económico, pero en el caso del alza del precio de materias primas lo más probable es que encontremos casos de una transmisión del ciclo entre el centro y la periferia por la relación entre el ciclo en el centro y la variación del precio de las materias primas. Adicionalmente, si bien la diferencia entre tipo de cambio fijo y variable es significativa, el contagio es posible bajo los dos esquemas, por lo que, bajo un escenario de dinero fiduciario, una economía periférica susceptible de enfermedad holandesa requeriría mecanismos que permitan evitar la creación interna de circulante interno adicional durante los periodos de ingresos extraordinarios de divisas inducidos por el impacto sobre el precio materias primas del ciclo económico del centro u otros fenómenos no monetarios. Aunque nos hemos ocupado principalmente del precio de las materias primas, ya que nos parece que es ahí donde el fenómeno tiende a tornarse sistémico, consideramos que otros casos como los de remesas probablemente pudieran asociarse también con efectos conocidos de ciertas etapas en los ciclos económicos en el centro como originadores, y en tal medida considerarse mecanismos específicos de contagio a la periferia. Finalmente, que la enfermedad holandesa se pueda presentar en economías en que se observe una tendencia de largo plazo a la caída sostenida del producto per cápita como Venezuela (Baptista 2006) tal como en otras que presentan crecimiento a largo plazo es perfectamente conciliable con el hecho que los ciclos económicos, pese al desperdicio de capital en malinversiones que implican, se salden o no a largo plazo con crecimiento, en la medida en que la tendencia al equilibrio dinámico pueda operar con la eficiencia necesaria para ello, lo que en última instancia dependerá de diferencias institucionales entre unas y otras economías, adicionales a las causas comunes, y las peculiaridades específicas, de los diferentes ciclos.

Referencias bibliográficas

Baptista, A. (2006) *Bases cuantitativas de la economía venezolana 1830-2002*, Caracas, Fundación Polar.

Benkhodja, M. T. (2011). "Monetary Policy and the Dutch Disease in a Small Open Oil Exporting Economy," Working Papers 1134, Groupe d'Analyse et de Théorie Economique (GATE), Centre national de la recherche scientifique (CNRS), Université Lyon 2, Ecole Normale Supérieure.

Bruno M. & Sachs J. (1982) *Energy and resource allocation: A dynamic model of the "dutch disease"* NBER Working Paper 0852, Febrero.

Böhm-Bawerk, E. (1986) *Ley Básica de determinación del precio* en: Huerta de Soto, J. (Comp.) *Lecturas de Economía Política*, Vol I, Madrid, Unión Editorial.

Cachanosky, N., (2012). *The Mises-Hayek business cycle theory, Fiat currencies and open economies*, Suffolk University, Department of Economics, Working Paper, Marzo. Disponible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2015456

Corden, W.M. (1981) *The Exchange Rate, Monetary Policy and North Sea Oil*, Oxford Economic Papers, 23-46.

Corden M. W. & Neary S. P. (1982) *Booming sector and deindustrialization in a small open economy*, Economic Journal, 92, December.

Dorta, M., Sáez, F., y Zavarce, H. (2006) *Tipo de cambio real, expectativas y ciclo económico en Venezuela*, Banco Central de Venezuela, Colección Economía y Finanzas, Serie Documentos de Trabajo, N° 72, septiembre.

García, A. G., Nell, E. J., y Mata, L. (2008): *Asimetrías monetarias internacionales y Banca Central*. Revista Investigación Económica, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, LXVII (265), 145-187.

Gómez, E. (1991) *Dilemas de una Economía Petrolera*, Caracas, CEDICE - Editorial Panapo.

Hayek, F. A. ([1939]1975) *Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments*, en F. A. Hayek, *Profits, Interest, and Investment*, Augustus M. Kelley, Clifton, NJ, pp. 135-156.

Huerta de Soto, J., (2009) *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, Cuarta Edición, Madrid, Unión Editorial.

Huerta de Soto, J., (2012) *Crisis financiera, reforma bancaria y el futuro del capitalismo*. Conferencia dictada el día 19 de abril de 2012 en la Fundación Rafael del Pino (Madrid, España). Disponible en: <http://www.youtube.com/watch?v=X1fR3ZhFDkQ>

Ismail, K (2010), "The Structural Manifestation of 'the Dutch Disease': The Case of Oil Exporting Countries", IMF Working Paper 10/103 focuses on oil shocks.

Kamas, L. (1986) *Dutch Disease Economics and the Colombian Export Boom*, World Development, vol. 14, September.

Krugman, Paul, *De vuelta a la economía de la Gran Depresión y la crisis del 2008*, Bogotá, Grupo editorial Norma, 2009.

Lachmann, L. ([1943]1977). *The Role of Expectations in the Social Sciences* en W. Grinder (ed.), *Capital, Expectations, and the Market Process*, Kansas City, Andrews and McMeel, pp. 65-80.

Lartey K. K., E., Mandelman, F. S. & Acosta, P. A., (2012) *Remittances, Exchange Rate Regimes and the Dutch Disease: A Panel Data Analysis*, *Review of International Economics*, Wiley Blackwell, vol. 20(2), pages 377-395.

Margolin, J. (2010) *Comunismos de Asia: Entre la reeducación y la matanza, China, Vietnam, Laos y Camboya*, pp.631-643 en Courtois Stephane et al, *El libro negro del comunismo*, Barcelona, Ediciones B, 2010 [Traducción: Mauro Armiño, *Le libre noir du communisme. Crimes, terreur, repression*, Editions Robert Laffont, Paris, 1997]

Magud, N & S Sosa (2010), *When and Why Worry About Real Exchange Rate Appreciation? The Missing Link between Dutch Disease and Growth*, IMF Working Paper 10/271, December.

Meisel R., A. (2010) *Enfermedad holandesa y exportaciones de banano en el Caribe colombiano, 1910-1950*, Cuadernos de Historia Económica y Empresarial 006905, Banco de la República de Colombia.

Miao, Y. & Berg, A. (2010). "*The Real Exchange Rate and Growth Revisited: The Washington Consensus Strikes Back?*", IMF Working Papers 10/58, International Monetary Fund.

Mises, Ludwig von ([1912]1997) *La Teoría del Dinero y del Crédito*, Madrid, Unión Editorial. [Trad. Juan Marcos de la Fuente: *The Theory of Money and Credit*, Yale University Press, 1953]

Rajan, R & Subramanian, A. (2005) *What Undermines Aid's Impact on Growth?*, IMF Working Paper 05/126.

Rallo, J.R., (2009) *El retorno de la deprimente economía keynesiana. Reseña del libro de Paul Krugman El retorno de la economía de la depresión y la crisis actual*, *Procesos de Mercado*, Revista europea de Economía Política, Volumen VI, Número 2, Otoño , Unión Editorial – Universidad Rey Juan Carlos

Rodrik, D. (2007) *One Economics, Many Recipes. Globalization, Institutions and Economic Growth*, Princeton University Press.

Rodrik, D. (2008) *The Real Exchange Rate and Economic Growth*, *Brookings Papers on Economic Activity*, Economic Studies Program, The Brookings Institution, vol. 39:2 (Fall), pages 365-439.

Rodríguez, G (2010) *El dilema de la política monetaria: Una trilogía en V partes*, Caracas, Academia Nacional de Ciencias Económicas – CEDICE.

Roos, M. (2008) *¿Capitalismo salvaje o Estado depredador? Ensayo sobre el rol de la economía privada en Venezuela*, Caracas, Editorial Alfa.

Rothbard, M. N. (1990) *La Teoría Austriaca del Dinero*, Revista Libertas 13 (Octubre) Instituto Universitario ESEADE

Rothbard, M. N. (1993) *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*, Auburn, Alabama Ludwig von Mises Institute, Auburn University, 3ª edition.

Rothbard, M. N. (2000) Historia del Pensamiento Económico, Vol. II, Madrid, Unión Editorial.

Solow, R. (1997) “*Trevor W. Swan*”, en T. Cate (ed.) An Encyclopedia of Keynesian Economics, Edward Elgar, pp.594-597.

THE ECONOMIST (1977), “*The Dutch Disease*”, 26 November, 82-83.

Wicksell, Knut, ([1898]2000) *La tasa de interés y el nivel de los precios*, Madrid, Aosta.