

Artículo de divulgación

La teoría austríaca del ciclo económico

Una aproximación al papel del crédito en la sucesión de etapas recurrentes de auge, crisis y recesión

Autor: Francisco Cervantes Martínez

Fecha: Marzo de 2026

Este artículo tiene como objetivo ofrecer una exposición clara y rigurosa de la teoría austríaca del ciclo económico, manteniendo fidelidad a sus fundamentos originales y facilitando su comprensión.

Índice

1. Introducción	2
2. Contexto histórico: la Inglaterra del siglo XIX	3
3. La teoría del capital	4
4. Descoordinación intertemporal	5
5. El descubrimiento del <i>malinvestment</i>	6
6. La crisis y el proceso de ajuste	7
7. Propuestas institucionales	8
8. Conclusión	9

Últimamente he desarrollado un creciente interés por la teoría austríaca del ciclo económico y por las explicaciones que esta ofrece acerca de las fases recurrentes de auge, crisis y recesión que han caracterizado históricamente a las economías de mercado.

Mi aproximación a este enfoque se ha apoyado en la lectura de autores como Jesús Huerta de Soto, Murray N. Rothbard o Friedrich Hayek, cuyas obras proporcionan un marco analítico sólido para comprender el papel del sistema financiero en la génesis del ciclo. Tras una primera etapa de estudio y haber tenido la oportunidad de exponer lo aprendido en la universidad, ha surgido en mí la necesidad de profundizar y sistematizar lo aprendido.

Este artículo nace, por tanto, como un ejercicio de síntesis y consolidación, con el objetivo de presentar la teoría austríaca del ciclo económico de forma fiel a sus fundamentos originales y priorizando la claridad expositiva. Asimismo, pretende servir como base para una comprensión más rigurosa del papel que desempeña el sistema financiero en la dinámica cíclica.

1 Introducción

La teoría austríaca del ciclo económico se caracteriza por ofrecer una explicación endógena de las fluctuaciones económicas. Desde esta perspectiva, los ciclos no son el resultado de perturbaciones externas coyunturales, sino la consecuencia de determinadas configuraciones institucionales del sistema monetario y financiero, especialmente del sistema bancario.

Cabe añadir que la Escuela Austríaca distingue con claridad entre las fluctuaciones coyunturales y los ciclos económicos. Las primeras se entienden como desviaciones transitorias en la evolución normal de la economía provocadas por perturbaciones externas, como podría ser, por ejemplo, un shock de oferta en el precio del petróleo derivado de un conflicto bélico. Los ciclos económicos, en cambio, se conciben como procesos recurrentes de auge, crisis y recesión que se repiten de forma periódica en las economías de mercado.

El núcleo explicativo de esta visión reside en la descoordinación intertemporal generada por la expansión artificial del crédito. En un sistema de reserva fraccionaria, la oferta de fondos prestables puede ampliarse sin que exista un aumento previo del ahorro real. Esto provoca una reducción artificial del tipo de interés de mercado y, con ello, una distorsión de las decisiones empresariales de inversión.

A partir de este mecanismo, la teoría austríaca interpreta las fases de auge y recesión como las dos caras de un mismo proceso: primero, una expansión crediticia que induce inversiones no sostenibles; después, un ajuste inevitable en el que salen a la luz los errores cometidos durante la fase expansiva.

2 Contexto histórico: la Inglaterra del siglo XIX

Durante el siglo XIX, la economía anglosajona venía experimentando una sucesión recurrente de etapas de auge, crisis y recesión. En ese contexto, el sistema bancario presentaba tres características fundamentales:

- **Emisión privada de papel moneda:** los bancos privados emitían sus propios billetes.
- **Patrón oro clásico:** los billetes emitidos por los bancos privados debían ser inmediatamente convertibles en oro.
- **Reserva fraccionaria:** los bancos no estaban obligados a mantener reservas en oro equivalentes al 100 % de los billetes emitidos, lo que les permitía expandir el crédito sin respaldo íntegro en el metal precioso.

Tratando de dar explicación a la sucesión de etapas de auge, crisis y recesión; surgió un intenso debate entre dos de las escuelas de pensamiento más relevantes en el ámbito monetario del momento: la *Banking School* y la *Currency School*. La Escuela Bancaria atribuía el origen de estas fluctuaciones a errores en la gestión de la oferta monetaria por parte del sistema bancario. Por su parte, la *Currency School* sostenía que estas oscilaciones eran una consecuencia directa de la emisión monetaria asociada al régimen de reserva fraccionaria en la emisión de papel moneda.

Finalmente, la tesis de la *Currency School* prevaleció y se materializó en la *Bank Charter Act of 1844*, también conocida como Ley Bancaria de Peel. Mediante esta norma, Robert Peel impuso la obligación de mantener un coeficiente de caja del 100 % sobre el papel moneda emitido, de modo que cada billete quedase plenamente respaldado por su equivalente en oro.

Sin embargo, los teóricos de la Escuela Austríaca localizan aquí un accidente histórico del cual hoy día todavía sufrimos las consecuencias. Sostienen que esta reforma dejó intacto el problema fundamental, ya que no extendió el requisito del 100 % de reservas a los depósitos a la vista. En aquel momento no se comprendía plenamente que esos depósitos también formaban parte de la oferta monetaria.

Como consecuencia, tras la aprobación de la ley, los bancos desplazaron la expansión crediticia desde la emisión de billetes hacia la creación de depósitos a la vista, algo que podía hacerse de forma aún más sencilla mediante un simple asiento contable:

Debe

Haber

Préstamos

Depósitos a la vista

3 La teoría del capital

La teoría del capital desarrollada por Eugen von Böhm-Bawerk en *Capital e Interés*, y posteriormente utilizada y ampliada por Friedrich Hayek en *Precios y Producción*, constituye una pieza esencial para comprender la teoría austríaca del ciclo económico.

Esta teoría pone de relieve la dimensión temporal del proceso productivo. La producción no se concibe como algo instantáneo, sino como una secuencia de etapas ordenadas según su cercanía o lejanía respecto del consumo final. A efectos expositivos, puede emplearse una representación simplificada en cinco etapas: la etapa 1 estaría más próxima al consumo final, mientras que la etapa 5 se situaría como la más alejada. En el ejemplo del proceso de fabricación de un coche, encontraríamos que la etapa más alejada del consumo sería la extracción de las materias primas necesarias en las minas mientras que la etapa más cercana sería el punto de venta, el concesionario.

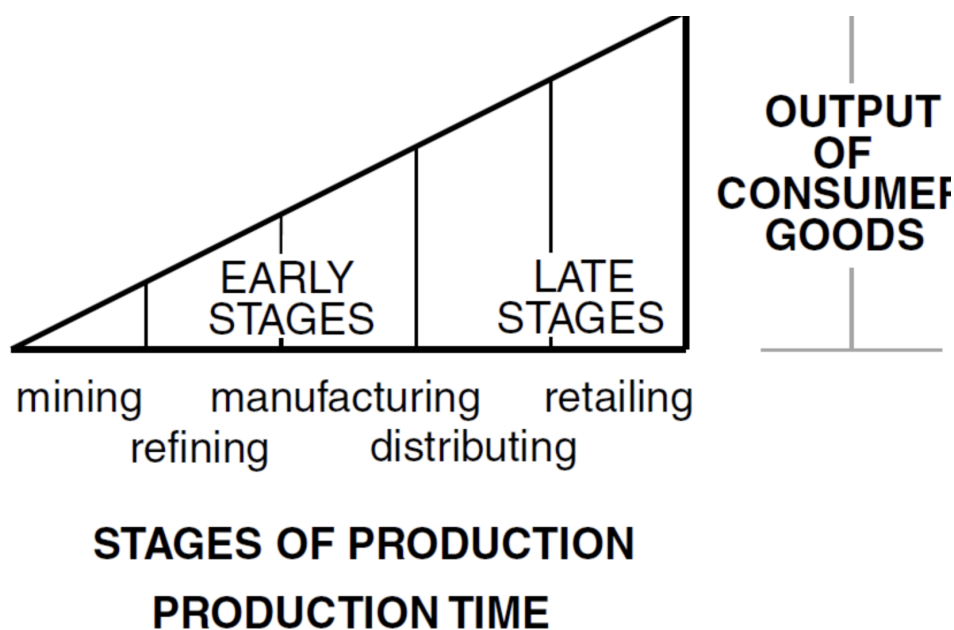


Figura 1: Estructura temporal del capital (Triángulo de Hayek)

También resulta imprescindible analizar el concepto de tipo de interés que vamos a manejar. En la teoría austríaca, el tipo de interés se vincula con una tasa de preferencia temporal, es decir, mide el grado con el que los individuos valoran más los bienes presentes que los bienes futuros. Si consideramos una tasa de preferencia temporal baja, lo que estamos comunicando es que el individuo es más dado a consumir en el futuro (ahorrar) que a consumir en el presente. Es importante tener claro también que, *ceteris paribus*, los individuos prefieren siempre consumir en el presente frente a consumir en el futuro. Para que esto no sea así, será necesario incluir una prima (el interés) como mayor valor para incentivar al individuo a retrasar su consumo.

Supongamos ahora una disminución del tipo de interés de mercado causada por un aumento genuino del ahorro, es decir, la sociedad decide disminuir su preferencia temporal.

El primer efecto de esta reducción del tipo de interés se produce sobre la estructura productiva. Las fases más cercanas al consumo ven reducidos sus beneficios empresariales, mientras que las fases más alejadas se vuelven relativamente más rentables, pues es aquí donde se están produciendo los bienes que se consumirán en el futuro. Como consecuencia, factores productivos que antes estaban empleados en etapas próximas al consumo pasan a reasignarse hacia etapas más alejadas, intensificándose así los procesos productivos más largos.

El segundo efecto es que la mayor cantidad de ahorro real incrementa la oferta de fondos prestables, lo que contribuye a reducir el tipo de interés de mercado. Desde el punto de vista de la valoración de activos, el valor de un bien de capital tiende a igualarse al valor actual de las rentas futuras que genera:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+r)^t} \quad \text{Decremento en } r \Rightarrow \text{Incremento en } P$$

Puede apreciarse que una disminución del tipo de interés tiende a elevar el valor presente de las rentas futuras y, por tanto, el precio de mercado de los bienes de capital.

El tercer efecto relevante es el denominado «efecto Ricardo», que alude a la influencia que las variaciones en el ahorro ejercen sobre el salario real y, en última instancia, sobre la combinación de factores productivos utilizada por las empresas.

Si la sociedad reduce su nivel de consumo, la demanda de bienes de consumo disminuye y sus precios tenderán a bajar. Como consecuencia, los salarios reales aumentan, pues estos adquieren una mayor capacidad de compra dada la reducción en los precios. Este incremento del salario real lleva a los empresarios a sustituir relativamente trabajo por capital, incrementando así la demanda de bienes de capital y contribuyendo de nuevo a elevar su precio por otra vía distinta a la derivada de la reducción en el tipo de interés de mercado.

4 Descoordinación intertemporal

Como se ha señalado, tanto el tipo de interés como los beneficios empresariales en las distintas etapas del proceso productivo actúan como señales fundamentales para la asignación de recursos. El problema surge cuando el tipo de interés se reduce artificialmente, no como consecuencia de un mayor ahorro real, sino por una expansión crediticia no respaldada por ahorro previo.

En este punto aparece el papel central del sistema financiero dentro de la teoría austríaca. El sistema bancario, cuando opera bajo reserva fraccionaria, tiene la capacidad de expandir artificialmente la oferta monetaria. Al mantener solo una parte de los depósitos en reserva y utilizar el resto para conceder préstamos, los bancos pueden ampliar el crédito sin que

exista un aumento equivalente del ahorro real.

La clave del mecanismo es que la expansión de los fondos prestables no responde a una decisión genuina de los agentes de consumir menos hoy para consumir más mañana. Por ello, la reducción artificial de la tasa de interés transmite una señal falsa a los empresarios.

A diferencia de lo que ocurre cuando la preferencia temporal disminuye realmente, aquí no se produce una caída del consumo presente ni una liberación de factores productivos desde las etapas más próximas al consumo hacia las más alejadas. Sin embargo, los empresarios interpretan la bajada del tipo de interés como si hubiera aumentado el ahorro real y, en consecuencia, emprenden proyectos de inversión que maduran en un largo plazo y que son intensivos en capital.

Este proceso da lugar a lo que la teoría austríaca denomina una «burbuja especulativa»: se inician proyectos de inversión con largos plazos de maduración que solo parecen rentables porque el tipo de interés ha sido reducido artificialmente, no porque la sociedad esté realmente demandando ese consumo futuro que debe ser precedido por inversiones en el presente.

5 El descubrimiento del *malinvestment*

Tras la fase de auge, los desequilibrios acumulados durante la expansión terminan por aflorar. Los proyectos que parecían viables bajo tipos de interés artificialmente reducidos dejan de serlo cuando las condiciones monetarias se normalizan. Este ajuste se desarrolla a través de varios efectos interrelacionados:

- 1- Como no se produjo previamente una liberación de factores productivos desde las etapas cercanas al consumo, las etapas más alejadas deben ofrecer mayores remuneraciones para atraer mano de obra nueva. Esto resulta en una presión alcista para los precios de los factores productivos originarios.
- 2- El precio de los bienes de consumo aumenta. La expansión crediticia y monetaria no respaldada por ahorro real acaba llegando a los consumidores, generando un efecto riqueza ilusorio que impulsa la demanda de bienes de consumo y presiona al alza sus precios.
- 3- Los beneficios empresariales en las etapas más próximas al consumo aumentan. Los empresarios interpretan esta señal como indicativa de una mayor rentabilidad relativa en esas fases y comienzan a reorientar su actividad hacia ellas.
- 4- Vuelve a manifestarse el efecto Ricardo. La subida en los precios de los bienes de consumo reduce los salarios reales, lo que incentiva una utilización relativamente mayor del factor trabajo frente al capital.

- 5- Cuando el dinero de nueva creación llega plenamente al consumo, el tipo de interés de mercado tiende a aumentar al incorporar una prima relacionada con la inflación esperada. El incremento de la tasa de preferencia temporal lleva a una reducción en el valor de mercado de los bienes de capital.

La teoría austríaca denomina *malinvestment* a este conjunto de inversiones erróneas inducidas por señales monetarias distorsionadas. La recesión, en este marco, no constituye la causa del problema, sino la fase en la que el mercado descubre y corrige los errores cometidos durante el auge.

Cabe añadir que los austríacos son optimistas respecto al proceso recesivo, pues aseguran que *la recesión es el principio de la recuperación*.

6 La crisis y el proceso de ajuste

Una vez que el mercado revela la inviabilidad de los proyectos emprendidos durante la expansión, se desencadena un proceso de ajuste que puede dividirse en tres fases:

- 1- **Crisis financiera:** los préstamos concedidos por el sistema bancario durante el auge pierden una gran parte de su valor al comprobarse que financiaban proyectos no rentables. El activo bancario se deteriora, mientras que el pasivo, es decir, los depósitos, permanece constante. En última instancia, esto radica en la insolvencia y quiebra masiva del sistema bancario.
- 2- **Recesión económica:** la crisis financiera provoca una contracción del crédito, suprimiendo así el principal motor que había impulsado la economía durante la expansión. Las empresas de las etapas alejadas del consumo comienzan a incurrir en pérdidas contables por el encarecimiento de la financiación y deben paralizar proyectos no rentables, liquidar inversiones equivocadas y reasignar recursos hacia etapas más próximas al consumo.
- 3- **Crisis presupuestaria:** durante el auge, el incremento de la actividad económica eleva los ingresos fiscales y favorece el crecimiento del gasto público. Cuando llega la crisis, los ingresos tributarios caen mientras que el gasto presenta una mayor rigidez a la baja, lo que puede generar un fuerte deterioro de las cuentas públicas.

Desde esta óptica, la recesión no es una anomalía externa ni un simple fallo de demanda, sino el proceso mediante el cual la economía corrige las descoordinaciones acumuladas durante la expansión artificial.

7 Propuestas institucionales

Dentro de la Escuela Austríaca no existe unanimidad absoluta sobre las propuestas institucionales concretas, aunque sí hay un amplio acuerdo en torno al diagnóstico del problema.

El denominado «ala dura» de la Escuela Austríaca, representada por autores como Jesús Huerta de Soto y Murray Rothbard, plantea dos reformas principales:

- 1- Completar la Ley de Peel allí donde quedó inacabada y extender el coeficiente de caja del 100 % a los depósitos a la vista.
- 2- Desmantelar el banco central y sustituirlo por un sistema de banca libre sobre la base de un patrón oro.

El argumento es el siguiente:

«En cuanto a la figura del prestamista de última instancia orientado a rescatar a los bancos comerciales que, en régimen de reserva fraccionaria y sin la capacidad de crear dinero fiduciario, quiebran por ello, es innecesaria una vez resuelto el problema de los ciclos. Por otra parte, el sistema de banca libre en patrón oro consigue que los bancos compitan en un entorno en el que el patrón oro actúe como ancla monetaria que evita las expansiones crediticias que producen desviaciones entre ahorro e inversión.»

8 Conclusión

La teoría austríaca del ciclo económico explica las fluctuaciones económicas como el resultado de una expansión artificial del crédito que distorsiona el tipo de interés y altera la estructura productiva. Cuando esa expansión no está respaldada por ahorro real, los empresarios reciben señales erróneas y emprenden inversiones que no pueden sostenerse en el tiempo.

El auge, por tanto, no representa una fase de prosperidad genuina, sino el momento en que se acumulan errores de inversión. La crisis y la recesión aparecen después como el proceso mediante el cual el mercado descubre esos errores y corrige la descoordinación intertemporal generada previamente.

Desde esta perspectiva, la clave del problema no reside únicamente en la existencia de fluctuaciones, sino en el marco institucional que permite la creación artificial de crédito y la separación entre ahorro e inversión. Por ello, las propuestas austríacas se orientan a reformar en profundidad el sistema monetario y bancario para impedir que vuelvan a generarse las condiciones que originan el ciclo.