

## Jesús Huerta de Soto

Lecciones de economía: día 30.

**Consideraciones complementarias sobre la teoría del ciclo económico.** No hay crisis cuando la inversión se financia con ahorro (y no con expansión crediticia). La posibilidad de retrasar la crisis: la estanflación y la hiperinflación. La teoría del "ahorro forzoso". La expansión crediticia como causa mediata del paro o desempleo masivo. Crítica de las magnitudes utilizadas por la Contabilidad Nacional. Las políticas de estabilización de precios desestabilizan la economía. Tabla resumen de efectos del aumento del ahorro voluntario y de la expansión crediticia artificial.

## CONSIDERACIONES COMPLEMENTARIAS SOBRE LA TEORÍA DEL CICLO ECONÓMICO

### 1/7. No hay crisis cuando la inversión se financia con ahorro, y no con expansión crediticia.

- Ver los efectos del ahorro sobre la economía el día 29 (vídeos 5 al 8)
- Ver el proceso bancario de expansión crediticia el día 26
- Ver los efectos de la expansión crediticia artificial el día 29 (vídeos 10 al 12)

Las inversiones financiadas con expansión crediticia artificial tienden a estar equivocadas (día 29, vídeo 10) y desencadenan 6 efectos que desembocan en una crisis económica (día 29, vídeos 11 y 12).

Estos efectos **no se producen cuando las inversiones se financian con ahorro voluntario.**

Reacción espontánea del mercado ante las inversiones financiadas con expansión crediticia:

### 1º La subida del precio de los factores originarios de producción

(Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Huerta de Soto, pág 289. Ver día 29, vídeo 11)

Por dos motivos:

- a) No ha habido ahorro previo que libere dichos factores de las etapas más próximas al consumo
- b) Aumenta la demanda monetaria sobre ellos financiada con los nuevos créditos

Cuando aumenta el ahorro **sí se liberan factores productivos** de las etapas próximas al consumo, aumentando su oferta, ver día 29 (vídeo 5) y este efecto no se produce.

## 2º Posterior subida en el precio de los bienes de consumo

(Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Huerta de Soto, pág 290. Ver día 29, vídeo 11)

a) El dinero de la expansión crediticia va llegando a los consumidores que tenderán a aumentar la demanda de bienes de consumo.

b) El alargamiento de los procesos productivos ralentiza, a corto y medio plazo, la llegada de nuevos bienes y servicios de consumo al mercado.

c) Incremento en la demanda monetaria de bienes de consumo debido a la aparición de beneficios empresariales artificiales como resultado del proceso de expansión crediticia

Si no hay expansión crediticia, sino ahorro, no se dan los efectos **a** y **c** y, por su parte, **b no causa un aumento de los precios** porque el consumo ha disminuido.

## 3º Gran aumento relativo en los beneficios contables de las empresas de las etapas más próximas al consumo final

(Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Huerta de Soto, pág 292. Ver día 29, vídeo 11)

El **aumento de los precios de los bienes de consumo** (efecto 2) es superior que el de los factores productivos (efecto 1) debido a las causas b y c del punto anterior.

Esto representa otro incentivo para acercar las inversiones a la etapa de consumo.

Cuando aumenta el ahorro este efecto se da **en sentido contrario** y aumentan los beneficios relativos de las etapas más alejadas del consumo: ver día 29 (vídeo 5)

## 4º "Efecto Ricardo"

(Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Huerta de Soto, pág 293. Ver día 29, vídeo 11)

El precio de los bienes de consumo ha aumentado más que los salarios: hay una **bajada de salarios reales** que incentiva a sustituir equipo capital por mano de obra.

Cuando aumenta el ahorro este efecto se da **en sentido contrario**, es decir, los salarios reales suben e incentivan a comprar el nuevo equipo capital que se comienza a producir financiado con el aumento del ahorro. Ver día 29 (vídeo 7)

### **5º Incremento de los tipos de interés de los créditos a un nivel, incluso superior, al que tenían antes del comienzo de la expansión crediticia**

(Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Huerta de Soto, pág 295. Ver día 29, vídeo 11)

a) **Aumenta la prima por pérdida esperada de poder adquisitivo y riesgo**. Ver día 28, vídeo 3.

La subida del tipo de interés tiende a disminuir el precio de los bienes de capital (día 29, vídeo 6)

b) Competencia por conseguir préstamos entre empresarios que, antes que perder todo lo que han invertido, están dispuestos a pagar intereses muy altos.

Si aumenta el ahorro **el tipo de interés tiende a bajar** (ver "La tasa o tipo de interés" el día 28, vídeo 1) y el de los bienes de capital, a subir (ver día 29, vídeo 6)

### **6º La aparición de pérdidas contables en las empresas de las etapas relativamente más alejadas del consumo: el inevitable advenimiento de la crisis**

(Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Huerta de Soto, pág 297. Ver día 29, vídeo 12)

1º **Crisis financiera**: se descubre que la banca es insolvente [activo(préstamos)<pasivo(depósitos)]

2º Recesión económica: las pérdidas fuerzan a los empresarios a reconvertir sus proyectos.

3º Crisis presupuestaria: aumento del gasto y disminución de ingresos públicos.

Cuando las inversiones se financian con ahorro, en vez de con expansión crediticia artificial, no se dan ninguno de los desencadenantes de las **crisis financiera** y presupuestaria y la recesión económica.

Cuando las inversiones se financian con **ahorro**, en vez de con expansión crediticia artificial, no se dan ninguno de los desencadenantes de la crisis financiera y la recesión económica, las inversiones en etapas más alejadas del consumo pueden culminarse con éxito y el resultado es una estructura productiva más capital-intensiva que proporciona **mayor riqueza y bienestar** a toda la sociedad. Ver "La falsa paradoja del ahorro" el día 29 (vídeo 8).

## 2/7. La posibilidad de retrasar la crisis (1/2)

### La recesión inflacionaria (estanflación)

Ver "El proceso bancario de expansión crediticia" el día 26

Ver "Efectos de la expansión crediticia sobre la estructura productiva" el día 29 (vídeo 10)

Ver "La reacción espontánea del mercado ante la expansión crediticia" el día 29 (vídeos 11 y 12)

Primeras reacciones del mercado ante la expansión crediticia. Ver el día 29 (vídeo 11):

1º Subida del precio de los factores originarios de producción

2º Incremento en el precio de los bienes de consumo superior al de los factores originarios

Puede posponerse la crisis, pero a costa de que sea más profunda cuando se produzca, si **la tasa de crecimiento de la expansión crediticia**:

1) **Aumenta progresivamente**, de forma que el ritmo de subida del precio de los bienes de consumo no supere el de los factores originarios.

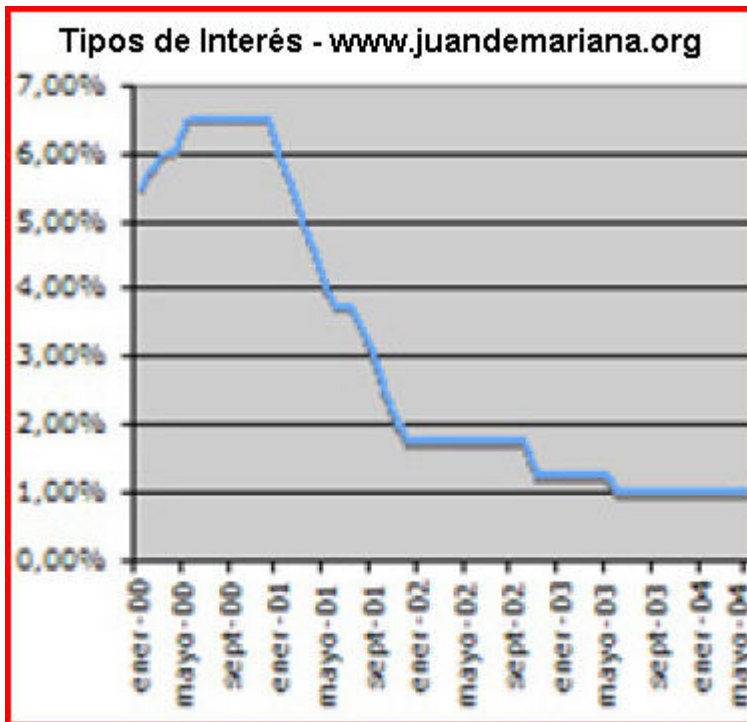
y 2) **No puede ser anticipada** adecuadamente por los agentes económicos trasladando inmediatamente sus efectos a los precios de los bienes de consumo y los tipos de interés.



William Jefferson Clinton  
Presidente de los EEUU (1993-2001)



Alan Greenspan  
Presidente de la Reserva Federal  
de EEUU (1987-2006)



Diciembre / 2000 : 6,5 %  
 Junio / 2003 : 1 %

Si se **detiene o ralentiza** la expansión crediticia se desencadenan los efectos vistos el día 29 (vídeos 11 y 12) y llegará la **crisis y la recesión**.

Si la **expansión crediticia continúa**, pero no a un ritmo suficiente, se desencadenan los efectos vistos el día 29 (vídeos 11 y 12), habrá **crisis y recesión** y, además, **pérdida de poder adquisitivo** de la unidad monetaria (recesión inflacionaria o "estanflación").

Stagflation: stagnation (estancamiento) + inflation (inflación).

Ejemplo de recesión inflacionaria: la ocurrida en los años 70 del siglo XX.

### 3/7. La posibilidad de retrasar la crisis (2/2) - La hiperinflación.

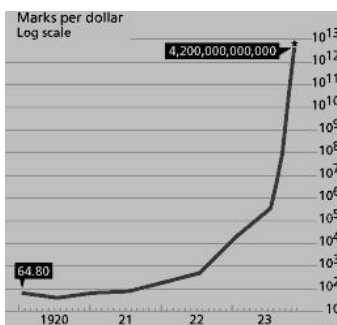
Si, para intentar que no llegue la crisis, **el ritmo de incremento de la expansión crediticia se aumenta** hasta tal punto que los agentes económicos se convencen de que la caída del poder adquisitivo será cada vez más rápida, éstos tenderán a desprenderse del dinero (y a refugiarse en otros bienes) lo que disparará los precios (hiperinflación) y destrozará el sistema monetario.

Sobre la posibilidad de retrasar la crisis ver el vídeo anterior.

Ver la definición de expectativa el día 3 (vídeo 4) y el precio del dinero el día 19 (vídeos 8 y 11).

The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany, Constantino Bresciani-Turroni.

Ejemplo: hiperinflación alemana en los años 20 del siglo XX.



Billete de 100 millones de marcos de 1923





**Billetes reciclados como papel viejo**

**Billetes usados para encender fuego**

- El 15 de noviembre de 1923 el Retenmark (marco seguro) sustituyó al Papiermark (marco de papel) usado desde que Alemania abandonó el patrón oro en 1914.

La razón **Retenmark/Papiermark** fue de  $1/10^{12}$  siendo 1 Dólar EEUU = 4,2 Retenmark.

El Reichsmark (RM) se convirtió en nueva moneda de curso legal desde el 30 de agosto de 1924 hasta 1948 con igual valor que el Retenmark.

- Tras la reforma monetaria el mercado, mediante los 6 efectos estudiados el día 29 (vídeos 11 y 12), ya pudo detectar las tremendas **distorsiones** provocadas por la inflación y se produjo una gran **recesión** económica.



Adolf Hitler  
(Imperio Austrohúngaro, 1889-1945)  
Canciller (1933-1945)  
y Presidente de Alemania (1934-1945)

El **temor a la inflación** hizo que el Deutsche Bundesbank (Banco Central Alemán) se creara en 1957 bajo el mandato constitucional de **mantener la estabilidad monetaria**, objetivo que parcialmente permanece en el actual Banco Central Europeo y que lo diferencia de los bancos centrales de Inglaterra y EEUU que expresamente buscan promover el desarrollo económico, lo que en la práctica significa impulsar la expansión crediticia.

#### 4/7. La teoría del "ahorro forzoso"

La expansión crediticia (día 26) provoca "ahorro forzoso", en un sentido general, y como en toda inyección monetaria realizada por determinados lugares concretos del mercado, en aquellos cuyo poder adquisitivo disminuye en mayor medida de lo que aumentan sus rentas provenientes de la expansión crediticia. Ver día 19 (vídeo 9).



Las inyecciones de dinero siempre llegan primero a unos pocos que se benefician a costa del resto. Un aumento de la cantidad de dinero de todos apenas tendría ningún efecto salvo una subida de los precios nominales. Ver el día 19 (vídeo 9).

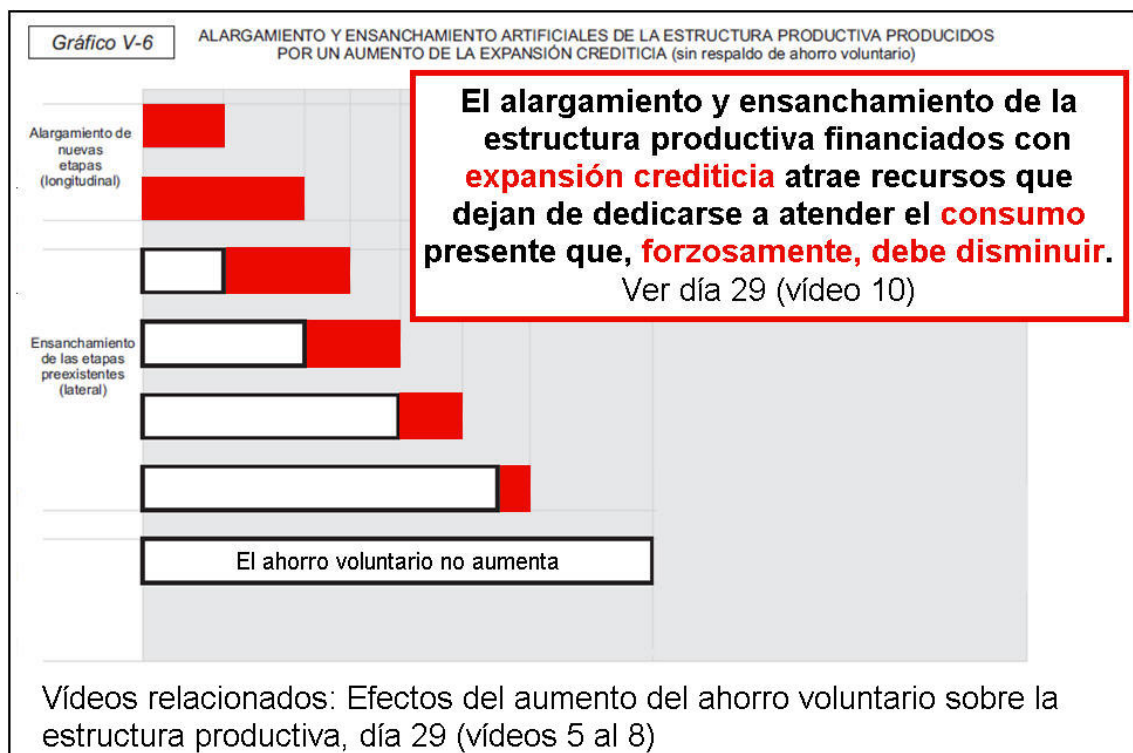


Ejemplo de inyección de dinero en la sociedad el día 19 (vídeo 9)

Debemos a Ludwig von Mises un cuidadoso análisis del fenómeno del ahorro forzoso, así como la demostración teórica de que es **imposible predefinir** si, como resultado del incremento de la cantidad de dinero en circulación, se producirá o no un crecimiento neto del ahorro voluntario.

*Dinero, Huerta de Soto, nota 11, pág 325.*

La expansión crediticia (día 26) provoca "**ahorro forzoso**", en un sentido estricto, por financiar inversiones más intensivas en capital de lo que la sociedad está dispuesta a sostener con ahorro voluntario, que **dilapidan capital** y recursos escasos (día 27, vídeo 7), y que el mercado tenderá a descubrir y revertir mediante la recesión (día 29, vídeos 11 y 12).



El intento de forzar una inversión superior al ahorro lo único que logra es una **mala inversión** generalizada de los recursos ahorrados del país y una crisis económica que siempre termina **empobreciéndolo**.

*Dinero, Huerta de Soto, pág 326.*

## 5/7. La expansión crediticia como causa mediata del paro o desempleo masivo

La causa inmediata del paro y desempleo masivo es que **los mercados laborales no son flexibles**. En efecto, la intervención del Estado sobre el mercado laboral y la coacción sindical, ... determina el establecimiento de una serie de disposiciones ... que hacen que el mercado laboral sea uno de los más rígidos.

Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, pág 329.

Para precios fijados artificialmente por encima del de mercado, **la oferta** de cualquier bien o servicio, incluido el factor trabajo, **tenderá a superar a la demanda**. Ver la determinación del precio en competencia bilateral el día 15 (vídeo 9).

Esto determina que aparezca un volumen muy importante de desempleo que afectará a todos aquellos trabajadores cuyo valor descontado de su productividad marginal esperada sea inferior al coste que les supone a los empresarios (en forma de salarios y otros costes monetarios, y también en forma de quebraderos de cabeza y otros costes no monetarios).

Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, pág 329.

La causa mediata del paro se encuentra en la **inflación**, o mejor dicho, en la **expansión crediticia** iniciada por el sistema bancario sin respaldo de ahorro real, pues es la que, en última instancia, da pie a que surja el paro o desempleo masivo.

Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, pág 330.

Las empresas financiadas con expansión crediticia artificial tienden a ser **no viables** (día 29, vídeo 10): sus trabajadores irán al **paro** al llegar la recesión (día 29, vídeos 11 y 12).

La única forma de luchar contra el paro o desempleo consiste, por tanto, a corto plazo, en flexibilizar el mercado laboral en todos los sentidos, y a medio y largo plazo en evitar que se inicie proceso alguno de expansión artificial que tenga su origen en la concesión de créditos por parte del sistema bancario sin que previamente se haya producido un incremento del ahorro voluntario en la sociedad. *Dinero, Huerta de Soto, pág 330.*

## 6/7. Crítica de las magnitudes utilizadas por la Contabilidad Nacional.

Está añadido como ampliación al vídeo 4 del día 29

## 7/7. Las políticas de estabilización de precios desestabilizan la economía



Henry Ford junto al Ford T (1921)

Un incremento de la productividad aumenta la cantidad y calidad de los bienes y servicios que llegan al mercado cuyo **precio**, a igualdad de circunstancias, **tiende a bajar** (aumenta el poder adquisitivo).

Ver los determinantes individuales del precio el día 16 (vídeo 3).

El problema que ahora planteamos es el de si una política destinada a **incrementar la oferta monetaria**, mediante la expansión crediticia o por otro procedimiento, que tenga como objetivo **mantener inalterado el nivel de precios** de los bienes y servicios de consumo, hace que se desencadenen o no los procesos estudiados que llevan a la descoordinación intertemporal entre los diferentes agentes económicos y, en última instancia, a la crisis y depresión económica. Dinero, Huerta de Soto, pág 335.

Una política de expansión crediticia sin respaldo de ahorro real ha de producir, inexorablemente, todos los procesos que llevan al surgimiento de la crisis y la depresión económica, aunque aquélla vaya acompañada de un aumento paralelo en la productividad del sistema y **no se ponga de manifiesto un crecimiento en los precios nominales de los bienes y servicios de consumo**. Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, pág 336.

Lo importante no son los movimientos absolutos en el nivel general de precios de los **bienes de consumo**, sino cómo se comportan éstos en términos **relativos** respecto al resto de los precios de los **productos intermedios** de las etapas más alejadas del consumo y de los factores originarios de producción. Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, pág 336.

Esta parece ser la situación del boom experimentado por la economía norteamericana durante los últimos años de la década de los noventa, en los que el **gran aumento de la productividad ha enmascarado** en gran medida los negativos efectos distorsionadores de la gran expansión monetaria, crediticia y bursátil que se ha verificado.

En el momento de escribir estas líneas (**finis del año 1997**) los primeros síntomas de una nueva recesión ya se han hecho notar.

Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, nota 24, pág 335.

Hayek, en 1928, demuestra que una política de **estabilización** del poder adquisitivo de la unidad monetaria es **incompatible** con la necesaria función del dinero a la hora de **coordinar las decisiones** y comportamientos de los agentes económicos en diferentes momentos del tiempo. Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, pág 337.

Murray N. Rothbard concluye que lo importante no es tanto cómo evolucione el nivel general de precios, sino si a través de una política de expansión crediticia se reduce el **tipo de interés por debajo de aquel nivel que hubiera tenido en un mercado libre** en el que tal política no se hubiera llevado a cabo (Man, Economy and State).

Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, nota 30, pág 340.

Ver la teoría austriaca del ciclo económico el día 29 (vídeo 10).

La reacción espontánea del mercado ante la expansión crediticia artificial:

- 1.- **Crecimiento de los precios de los factores productivos**. Ver día 29 (vídeo 11)
- 2.- Crecimiento más que proporcional de los precios de los bienes de consumo. Ver día 29 (vídeo 11). **No se produjo en los años 20 ni los 90 debido al crecimiento de la productividad.**

La reacción espontánea del mercado ante la expansión crediticia artificial:

- 3.- **Aumento relativo del beneficio en las etapas de bienes de consumo**, día 29 (vídeo 11), que ahora no se produce por aumento de precios, sino de **ventas**.
- 4.- El **"efecto Ricardo"** se produce porque el coste relativo de la mano de obra disminuye respecto de los beneficios de las empresas de consumo. Ver día 29 (vídeo 11)
- 5.- Los **tipos de interés suben** debido al aumento de la prima de riesgo ante la caída de los beneficios de las empresas alejadas del consumo y la competencia de los empresarios por los préstamos. Ver día 29 (vídeo 11)
- 6.- **Crisis financiera, recesión económica** (día 29, vídeo 12) y crisis presupuestaria.

Incluso con una política de "estabilidad" monetaria garantizada por parte de los bancos centrales, en entornos de gran crecimiento de la productividad **se producirán inexorablemente crisis económicas, si es que no se impide toda expansión crediticia.**

Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, pág 339



Ver "Teoría e Historia" el día 8 (vídeo 10) y el día 9 (vídeos 1 al 4).

Subidas en bolsa durante las expansiones crediticias de los años 20 y 90.

## LA TEORÍA DEL CICLO Y SU EVIDENCIA EMPÍRICA

Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, pág 372

### EFFECTOS DEL AUMENTO DEL AHORRO VOLUNTARIO Y DE LA EXPANSIÓN CREDITICIA ARTIFICIAL

#### AUMENTO DEL AHORRO VOLUNTARIO

Dinero, Huerta de Soto, pág 394

- F1 \* Disminuye el ritmo del consumo. Los precios de los bienes de consumo bajan.
- F2 \* Disminuyen los beneficios contables en el sector de consumo.
- F2 \* Tienden a subir en términos reales los salarios (mismo importe nominal con precios de bienes de consumo más bajos).
- F2 \* «Efecto Ricardo»: se sustituyen trabajadores por equipo capital.
- F2 \* Se reduce el tipo de interés (resultado del aumento del ahorro). Sube la bolsa moderadamente.
- F2 \* Aumenta el precio de los bienes de capital (resultado del aumento de su demanda —Efecto Ricardo— y de la reducción del tipo de interés).
- F3 \* Se incrementa la producción de bienes de capital.
- F3 \* Se despiden trabajadores en el sector del consumo y se contratan en las industrias de bienes de capital.
- F4 \* Se alarga de forma permanente la estructura productiva.
- F5 \* La producción de bienes y servicios de consumo aumenta mucho, su precio se reduce (más oferta con menor demanda monetaria). Aumentan los salarios y la renta nacional en términos reales de forma permanente.

**RESUMEN DE FASES DE LA  
EXPANSIÓN CREDITICIA  
SIN AUMENTO DEL AHORRO VOLUNTARIO**

Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, pág 394-395

Expansión	<ul style="list-style-type: none"> <li>F1 * No disminuye el consumo.</li> <li>F1 * La banca concede masivamente nuevos préstamos y se reduce el tipo de interés.</li> <li>F2 * Sube el precio de los bienes de capital.</li> <li>F2 * Sube la bolsa.</li> <li>F2 * Se alarga artificialmente la estructura productiva.</li> <li>F2 * Aparecen importantes beneficios contables en el sector de bienes de capital.</li> </ul>	Depresión	<ul style="list-style-type: none"> <li>F4 * Bajan los salarios reales «Efecto Ricardo»: se sustituye equipo capital por trabajadores.</li> <li>F5 * El sector de bienes de capital experimenta grandes pérdidas contables (disminuye su demanda —Efecto Ricardo— y aumentan sus costes- el tipo de interés y los salarios suben).</li> <li>F5 * Se despiden trabajadores de las industrias de bienes de capital.</li> <li>F5 * Se liquidan los proyectos de inversión erróneos: quiebras y suspensiones de pagos. Pesimismo generalizado.</li> <li>F5 * Aumenta la morosidad bancaria: los bancos marginalmente menos solventes tienen graves problemas. Contracción crediticia.</li> <li>F5 * Los trabajadores vuelven a ocuparse en etapas próximas al consumo.</li> <li>F5 * Hay consumo de capital, y la estructura productiva se acorta.</li> <li>F5 * Se produce un ritmo menor de bienes y servicios de consumo.</li> <li>F5 * Los precios relativos de los bienes de consumo crecen aún más (menos oferta y más demanda monetaria).</li> <li>F5 * La renta nacional y los salarios disminuyen en términos reales.</li> </ul>
Boom	<ul style="list-style-type: none"> <li>F3 * El sector de bienes de capital demanda más trabajadores.</li> <li>F3 * Suben los salarios de los trabajadores.</li> <li>F3 * Se generaliza el boom expansivo y bursátil. Especulación desenfrenada.</li> </ul>		
Crisis	<ul style="list-style-type: none"> <li>F4 * Comienza a crecer la demanda monetaria de bienes de consumo (mayores rentas salariales y empresariales se dedican al consumo).</li> <li>F4 * En algún momento se detiene el ritmo de crecimiento de la expansión crediticia: sube el tipo de interés. Cae la bolsa (<i>crash</i>).</li> <li>F4 * Los precios de los bienes de consumo comienzan a crecer en términos relativos más que los salarios.</li> <li>F4 * El sector del consumo experimenta beneficios contables (aumenta su demanda).</li> </ul>	Recuperación	<ul style="list-style-type: none"> <li>F6 * Producido el reajuste, puede venir la recuperación si aumenta el ahorro voluntario. O puede comenzar de nuevo otra expansión crediticia.</li> </ul>

### Observaciones

Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos, Jesús Huerta de Soto, pág 396

1. Todas las referencias a «aumentos» y «disminuciones» de precios han de entenderse que se refieren a precios *relativos*, y no a precios nominales ni a magnitudes absolutas. De manera que cuando se menciona, por ejemplo, un «aumento de los precios» de los bienes de consumo, se quiere indicar que los mismos varían en una dirección tal que, en términos relativos, aumentan respecto del precio de los bienes de producción.
2. Es fácil introducir las modificaciones necesarias en las fases de los procesos teóricos resumidos en el Cuadro para incluir las peculiaridades históricas de cada ciclo. Así, en el caso del aumento del ahorro voluntario, si además se produce un incremento del atesoramiento o demanda de dinero, las fases serán las mismas, salvo que se producirá una disminución nominal en el precio de los bienes de consumo mayor, y un aumento del precio nominal de los factores de producción más bajo. No obstante, todas las relaciones entre precios relativos se mantienen tal y como se indica en el Cuadro. En el caso de la expansión crediticia, si se parte de la existencia de «capacidad ociosa», al principio no subirá nominalmente tanto el precio de los factores productivos y bienes de capital, si bien el resto de las fases se sucederían como hemos señalado, superponiéndose unas malas inversiones a otras.
3. Aun cuando el carácter sucesivo de las fases lo hemos querido indicar como el número que sigue a la letra «F», en ciertas ocasiones la numeración y clasificación de una fase como correspondiendo a un grupo u otro es relativamente arbitraria, dependiendo de cada situación histórica concreta el que las fases se desarrollen, o no, más o menos simultáneamente.
4. Como sabemos, en la vida real el proceso podría detenerse indefinidamente en cualquiera de las fases, si es que la intervención de los gobiernos hace que los mercados sean muy rígidos, y concretamente si se manipulan con éxito los precios de los bienes intermedios, los salarios o la legislación laboral. Además, un incremento progresivo de la expansión crediticia puede retrasar la llegada de la crisis, a costa de hacerla mucho más profunda y dolorosa cuando inevitablemente se desencadene.