

De la gestión de la demanda a la contención de la oferta. Un análisis comparativo de marcos de política monetaria*

From demand management to supply restraint. A comparative analysis of
consistent monetary policy frameworks

Recibido: Noviembre 21 de 2024 - Evaluado: Febrero 23 de 2025 - Aceptado: Mayo 26 de 2025

Jorge Luis Carnevali-García **
Universidad de Los Andes, Venezuela
jorgecarnevali@ula.ve
<https://orcid.org/0000-0001-5405-386X>

Armando José Urdaneta-Montiel ***
Universidad Metropolitana del Ecuador, Ecuador
<https://orcid.org/0000-0002-9825-9453>

Para citar este artículo / To cite this Article

Carnevali-García, J. L., & Urdaneta-Montiel, A. J. (2025). De la gestión de la demanda a la contención de la oferta. Un análisis comparativo de marcos de política monetaria. *Revista Gestión y Desarrollo Libre*, 10(20), 1-16. https://doi.org/10.18041/2539-3669/gestion_libre.20.2025.13384

Editor: Dr. Rolando Eslava-Zapata

Resumen

Introducción: el armazón teórico que ha guiado a la banca central moderna se ha fracturado. Anclado en la pretensión de gestionar la demanda agregada, el paradigma convencional se ha revelado impotente ante la doble embestida de un posible estancamiento secular y una inflación avivada por shocks de oferta. Este artículo emprende una autopsia intelectual de dicho paradigma, no para ajustar sus parámetros, sino para deconstruir sus premisas fundamentales.

Objetivo: el objetivo general de la investigación es estructurar un marco teórico de gestión de riesgos macroeconómicos que permitiera superar las limitaciones del paradigma de optimización neokeynesiano frente a la incertidumbre estructural y los shocks de oferta.

Método: a través de una síntesis crítica que fuerza un diálogo entre la ortodoxia neokeynesiana y sus críticos históricos monetaristas, austriacos y post-keynesianos, la investigación desnuda las fallas fatales del modelo.

Resultados: se argumenta que su pilar, el tipo de interés natural, es una quimera inobservable; que su fe en la discrecionalidad ignora el veredicto de la historia, plagada de errores de política; y que su ceguera conceptual ante la inestabilidad financiera endógena es inexcusable.

Conclusión: ante estas ruinas, la investigación propone un cambio de filosofía, una transformación desde la arrogancia de la optimización hacia la humildad de la gestión de riesgos. A su vez, se articulan los principios de un marco robusto, diseñado no para pilotar la

* Artículo inédito. Artículo de investigación e innovación. Artículo de revisión. Artículo vinculado a la Universidad de Los Andes de Venezuela.

** Magister Scientiae en Administración mención Finanzas por la Universidad de Los Andes, Venezuela. Licenciado en Administración por la Universidad de Los Andes, Venezuela. Profesor en la Universidad de Los Andes, Venezuela.

*** Postdoctorado en Integración y Desarrollo de América Latina. Doctor en Ciencias Económicas. Doctor en Ciencias Gerenciales. Magister en Telemática. Magister en Gerencia Empresarial. Ingeniero en Computación. Profesor en la Universidad Metropolitana del Ecuador, Ecuador. Profesor en la Universidad Nacional Experimental Rafael María Baralt, Venezuela. Profesor invitado en Universidad del Zulia. Venezuela.

economía, sino para navegar la incertidumbre, sentando las bases para una política monetaria más resiliente y honesta.

Palabras Clave: Estancamiento Secular, Gestión de Riesgos, Incertidumbre Estructural, Paradigma Neokeynesiano, Política Monetaria, Shocks de Oferta

Abstract

Introduction: The theoretical framework that has guided modern central banking has fractured. Anchored in the pretense of managing aggregate demand, the conventional paradigm has proven powerless in the face of the double onslaught of potential secular stagnation and inflation fueled by supply shocks. This article undertakes an intellectual autopsy of this paradigm, not to adjust its parameters, but to deconstruct its fundamental premises.

Objective: The overall objective of this research is to develop a theoretical framework for macroeconomic risk management that enables us to overcome the limitations of the neo-Keynesian optimization paradigm in the face of structural uncertainty and supply shocks.

Method: Through a critical synthesis that fosters a dialogue between neo-Keynesian orthodoxy and its historical monetarist, Austrian, and post-Keynesian critics, the research exposes the fatal flaws of the model.

Results: It is argued that its cornerstone, the natural rate of interest, is an unobservable chimera; that their faith in discretion ignores the verdict of history, riddled with policy errors; and that their conceptual blindness to endogenous financial instability is inexcusable.

Conclusion: Faced with these ruins, the research proposes a shift in philosophy, from the arrogance of optimization to the humility of risk management. In turn, it articulates the principles of a robust framework, designed not to steer the economy but to navigate uncertainty, laying the groundwork for a more resilient and honest monetary policy.

Keywords: Secular Stagnation, Risk Management, Structural Uncertainty, New Keynesian Paradigm, Monetary Policy, Supply Shocks

Introducción

Existía una cierta ironía en la historia del pensamiento macroeconómico, una que oscilaba entre la hybris de la cuantificación y la inevitable cura de humildad que imponía un mundo real obstinadamente complejo. La Gran Moderación fue, quizás, el clímax de esa soberbia. Se llegó a susurrar, en los pasillos de los bancos centrales, que el ciclo económico —esa bestia que había atormentado al capitalismo por siglos— había sido, si no domado, al menos sedado. La ciencia de la política monetaria parecía haber triunfado. La complacencia intelectual fue tal que ignoramos las grietas que los propios arquitectos del sistema comenzaban a señalar. No fue un accidente silencioso; Rajan (2005) ya había advertido, ante una audiencia escéptica en Jackson Hole, que la innovación financiera no estaba reduciendo el riesgo, sino ocultándolo en los balances de la banca en la sombra. Incluso figuras del establishment como Bernanke (2005), con su tesis del 'exceso de ahorro global' (*savings glut*), admitían implícitamente que los flujos de capital no se comportaban según los modelos de equilibrio. La ceguera fue voluntaria. Preferimos creer en la 'Gran Moderación' que atender a la advertencia de White (2006) desde el BIS: la estabilidad de precios era una máscara que permitía la acumulación de desequilibrios financieros letales. Sin embargo, la crisis financiera de 2008 no fue un simple tropiezo en este contexto. Fue una emboscada intelectual. Un momento Minsky en toda regla que desnudó una verdad incómoda: la calma de la superficie había ocultado una acumulación metastásica de fragilidad financiera que el paradigma dominante, en su elegante ceguera, era incapaz de diagnosticar.

Cuando las cenizas de ese primer debacle aún estaba caliente, la realidad volvió a golpear. Esta vez, el golpe no vino desde *Wall Street*, sino desde los puertos y las fábricas. La pandemia

y la guerra desataron una tormenta de shocks de oferta, una perturbación que la teoría de la demanda agregada simplemente no estaba diseñada para comprender. El dilema que se planteó fue casi filosófico: ¿era lícito inducir una recesión para combatir una inflación que no nacía del exceso de gasto, sino de la escasez? La respuesta fue un sí pragmático. Pero ese sí escondía una tosqueda brutal: la teoría vigente obligaba a amputar el brazo para curar un resfriado.

Por ello, el paradigma convencional se encontraba asediado. Atrapado en una doble pinza. Por un lado, el estancamiento secular y el límite inferior cero cuestionaban su eficacia cuando faltaba demanda. Por el otro, la nueva era de escasez cuestionaba su relevancia cuando el problema era la oferta. No se trataba de una falla de calibración; era una crisis de identidad.

Esta fisura no se cerró; se convirtió en abismo. Y por allí entraron, con fuerza renovada, críticas antiguas.

El recuento de Friedman & Schwartz (1963) cobró nueva vida, recordándonos que la historia de los bancos centrales era una historia de errores. La crítica austriaca sobre la distorsión del capital dejó de ser una nota al pie para convertirse en una descripción plausible de los ciclos de auge y caída. Y la visión post-keynesiana sobre el dinero endógeno dejó de parecer una herejía para reconocerse como una descripción operativa de la realidad.

Fue desde esta confluencia de fracasos que emergió la pregunta impulsora de este trabajo: ¿Cómo podía un marco de gestión de riesgos mejorar la efectividad de la política monetaria frente a la incertidumbre estructural? El propósito, por tanto, no fue refinar los viejos mapas. El propósito fue proponer una nueva forma de navegar. Se argumentó que, en un mundo donde la optimización resultó ser una ilusión, la única virtud cardinal que le quedaba a la política monetaria era la robustez. En este sentido, el objetivo general de la investigación fue estructurar un marco teórico de gestión de riesgos macroeconómicos que permitiera superar las limitaciones del paradigma de optimización neokeynesiano frente a la incertidumbre estructural y los shocks de oferta.

Metodología

¿Cómo se le hace una autopsia a un fantasma? Ese es el problema. No estamos estudiando un cuerpo inerte. Estudiamos una red viva de ideas, supuestos y modelos que, aunque la realidad ya refutó, siguen vivos en la mente de toda una generación de economistas. La tentación es obvia; usar la econometría, correr modelos SVAR, hacer pruebas de robustez. Pero eso sería un error. Sería intentar medir la celda desde adentro. Un ejercicio circular. Un paradigma no se mide con sus propias reglas; se desmonta.

Por eso, la única vía honesta es la síntesis crítica. No es un nombre elegante para una revisión bibliográfica. Es una declaración de guerra metodológica. El diseño de esta investigación es una deconstrucción del edificio neokeynesiano. Primero, reconstruimos su lógica interna (Galí, 2015; Woodford, 2001), no para burlarnos, sino para entender su seducción. Solo si se entiende por qué fue tan convincente, se entiende por qué su colapso nos ha dejado tan perdidos. Y entonces, empezamos el desmantelamiento. La estructura es sometida a un fuego cruzado desde perspectivas teóricas que, en muchos casos, son ontológicamente incompatibles con ella. Finalmente, de los escombros, se intenta una reconstrucción conceptual una síntesis no de modelos, sino de principios, buscando no una nueva fórmula, sino una filosofía más robusta para navegar la incertidumbre.

El proceso de selección de fuentes ha sido, por necesidad, una curaduría para un diálogo forzado. La academia moderna opera en silos, y las conversaciones entre un post-keynesiano, un austriaco y un monetarista son, lamentablemente, más la excepción que la regla. Este artículo fuerza ese diálogo. En el centro del debate se colocan los textos canónicos del paradigma neokeynesiano (Galí, 2015; Walsh, 2010). Actuando como fiscales se presentan tres frentes críticos. El primero es el histórico-empírico del monetarismo de Friedman y Schwartz

(1963), cuya obra magna no es tanto una teoría como un devastador contrapunto narrativo a la idea del banco central como estabilizador infalible. El segundo es la crítica epistemológica de la escuela austriaca (Mises, 1912; Hayek, 1990), que ataca no la calibración del modelo, sino la propia posibilidad de su existencia el problema del conocimiento como una barrera insuperable.

El tercer frente es la crítica operativa de la escuela post-keynesiana (Wray, 2006; Rochon & Vernengo, 2003), que argumenta que el modelo neokeynesiano simplemente no describe cómo funcionan realmente los sistemas monetarios y financieros modernos. Este diálogo entre gigantes teóricos se ancla en la realidad a través de un anillo exterior de investigación contemporánea estudios sobre el estancamiento secular (Eggertsson & Mehrotra, 2014), las fallas de las políticas no convencionales (Perrotini-Hernández, 2015), o la inestabilidad de las regularidades empíricas (Seip & Zhang, 2025). Es esta tensión entre la crítica fundamental y el fracaso coyuntural la que da forma al argumento central de este trabajo.

La validación de la propuesta final, por tanto, no puede ser estadística. Descansa sobre tres pilares más sutiles. El primero es la consistencia lógica ¿el marco de gestión de riesgos propuesto logra eludir las aporías y contradicciones que hundieron al anterior? El segundo es el poder explicativo ¿nos ofrece una narrativa más convincente para entender el mundo post-2008, un mundo de ZLB, shocks de oferta e inestabilidad financiera? Y el tercero, quizás el más importante, es la aplicabilidad operacional ¿puede este cambio de filosofía traducirse en un conjunto de heurísticas y principios que, en la práctica, guíen a los banqueros centrales a tomar decisiones más prudentes? Este estudio, hay que admitirlo, es un primer paso. Su ambición es teórica y su alcance, aunque amplio, se centra en las economías avanzadas. No ofrece respuestas definitivas, sino, con suerte, mejores preguntas.

Desarrollo

Análisis crítico del paradigma monetario convencional

Hay algo casi trágico en el armazón teórico que ha sostenido a la política monetaria durante los últimos treinta años. La síntesis neokeynesiana, era la promesa de que la economía, ese animal indómito y pasional, podía ser finalmente reducida a una ciencia de la ingeniería, un sistema de palancas y engranajes que, operados con la suficiente pericia por una élite tecnocrática, garantizarían un estado de calma perpetua. Pero la realidad, como suele hacer, se negó a cooperar.

La crisis de 2008 no fue una simple fisura en esa fachada de certidumbre; fue una grieta existencial, la primera señal de que los cimientos eran de arena. Y lo que ha venido después un largo y sombrío estancamiento secular rematado por la brutalidad de los shocks de oferta, no ha hecho más que confirmar la demolición. Lo que sigue, por tanto, no es un ajuste de cuentas, sino una autopsia: una deconstrucción de este paradigma fallido, no solo por sus errores empíricos, sino por las contradicciones fatales que anidaban en su propio código genético.

La Arquitectura de la Síntesis Neokeynesiana: Una Promesa de Optimización Científica

Antes de diagnosticar la muerte del paciente, hay que entender su anatomía. No se puede comprender la crisis actual sin detenernos un momento ante la estructura que se está derrumbando. Los sumarios neokeynesianos, con su pulcra matemática y sus modelos de equilibrio general, no era simplemente una teoría, era una promesa. Si bien este framework contribuyó significativamente a nuestra comprensión de la transmisión monetaria en ciclos económicos normales, su arquitectura resultó inadecuada cuando enfrentó simultáneamente límites de tasas cero y shocks de oferta.

¿Su promesa? Nada modesta, domar a la bestia, prometió que el ciclo económico podía ser controlado, que la banca central dejaría de ser un arte oscuro para convertirse en una rutina de

ingeniería. Una ciencia de la optimización. Si se revisan los textos canónicos, los de Galí (2015) o Walsh (2010), se encuentra con este mecanismo en carne viva; un mundo microfundamentado, casi clínico, donde las decisiones no las toman personas, sino agentes racionales que optimizan su futuro con una precisión matemática. En el centro de este engranaje, laten tres piezas que lo mueven todo. El primero es una curva IS dinámica, una reinvención de la vieja bestia de carga keynesiana que ahora surge de la elección intertemporal de consumo de los hogares. Esta ecuación establece una relación inversa entre la brecha del producto esa elusiva distancia entre la producción actual, su potencial y el tipo de interés real. Pero no cualquier tipo de interés. El ancla de todo el sistema, su sol gravitacional, es una variable fantasma el tipo de interés natural, o r^* . Este es el precio teórico del capital que, en un mundo de precios perfectamente flexibles, alinearía el ahorro y la inversión para mantener la economía en su pleno potencial. Es el Grial que los banqueros centrales, como modernos caballeros templarios, están destinados a buscar.

El segundo componente es la curva de Phillips neokeynesiana. Lejos de la simple correlación empírica que Phillips observó, esta es una bestia teórica mucho más sofisticada, derivada de las decisiones de fijación de precios de empresas con poder de mercado que enfrentan rigideces nominales, la famosa fijación de precios de Calvo. La inflación, en este mundo, ya no depende del desempleo de ayer, sino de las expectativas de la inflación de mañana y de la presión actual sobre la capacidad productiva, medida, de nuevo, por la brecha del producto. Es el engranaje que conecta el mundo real de la producción con el mundo nominal de los precios, y es fundamentalmente prospectivo. Las expectativas lo son todo.

Y aquí entra el tercer y último componente, el que cierra el sistema y le da un propósito: la regla de política monetaria. Generalmente, se trata de una variante de la Regla de Taylor (Taylor, 1993), una función de reacción que dicta cómo el banco central debe mover su tasa de interés nominal en respuesta a las desviaciones de la inflación y el producto de sus metas. Pero no es una simple receta. Como demuestra Woodford (2001) en una de las defensas más lúcidas del paradigma, una regla bien diseñada una que reaccione con suficiente agresividad a la inflación, no es solo una buena práctica, es la solución a un problema de optimización. Al seguir la regla, el banco central minimiza una función de pérdida social, estabilizando las expectativas y guiando a la economía de vuelta a su idílico equilibrio de precios estables y pleno empleo. El banquero central deja de ser un sabio discrecional para convertirse en el ejecutor de un algoritmo óptimo. Un ingeniero, no un rey-filósofo.

La Falla Epistemológica. La Quimera del Tipo de Interés Natural y el Problema del Conocimiento

Si la arquitectura neokeynesiana es una catedral, el tipo de interés natural, el r^* , es su piedra angular. Todo el edificio la curva IS, la función de reacción del banco central, la propia noción de una brecha del producto descansa sobre la existencia de este punto de equilibrio teórico. Es la estrella polar que guía la nave de la política monetaria. Pero, ¿qué ocurre cuando se descubre que esa estrella no es más que un espejismo, una ilusión óptica generada por la propia lente del telescopio teórico? Dos tradiciones críticas, desde ángulos muy diferentes, llegan a esta misma y devastadora conclusión, ejecutando una pinza epistemológica que hace colapsar el pilar central del paradigma.

La primera acometida proviene del realismo operativo de la escuela post-keynesiana. Para autores como Wray (2006) y Rochon & Vernengo (2003), el debate sobre cómo estimar el tipo natural es absurdo, porque ignora una verdad fundamental sobre cómo funcionan los sistemas monetarios modernos la tasa de interés de corto plazo no es un precio de mercado, es una decisión administrativa. El banco central no descubre el tipo de interés; lo decreta. A través de sus operaciones de mercado abierto, la autoridad monetaria anuncia un objetivo para la tasa interbancaria y se compromete a proveer cualquier cantidad de reservas que el sistema bancario demande a ese precio. La causalidad es, por tanto, horizontal, no vertical. No hay una oferta fija

de fondos prestables que intercepta con una curva de demanda para determinar un precio de equilibrio. Lo que hay es un precio (la tasa de política) fijado exógenamente, y una cantidad de dinero (reservas y crédito) que se ajusta endógenamente a las necesidades de la economía.

Esta visión del dinero endógeno la idea de que los préstamos bancarios crean depósitos y, por tanto, la mayor parte de la masa monetaria, en un proceso que el banco central simplemente valida a posteriori para mantener la estabilidad del sistema de pagos, dinamita la lógica del r^* . Si la tasa de interés es una palanca de política y no un resultado del mercado, ¿qué sentido tiene entonces el concepto de un equilibrio natural al que la política debe converger? Para los post-keynesianos, el tipo de interés no es una variable técnica que refleja la productividad y el ahorro, sino una variable distributiva fundamental, un factor que determina cómo se reparte el ingreso entre rentistas y trabajadores, entre acreedores y deudores. El paradigma neokeynesiano, al tratarlo como un fenómeno real y apolítico, oculta esta dimensión crucial del poder.

Esta obsesión por calibrar la economía moviendo una sola tasa es, en el fondo, una ignorancia supina sobre qué es realmente el capital. Garrison (2001) y Horwitz (2000) no se cansan de repetirlo: el capital no es una sopa homogénea que sube o baja de nivel; es una estructura de tiempo, un andamiaje rígido. Si manipulas el precio del tiempo, rompes el andamio. No es un ajuste, es un destrozo. Leijonhufvud (1981) fue el más agudo al denunciar al banco central como un "subastador deshonesto": emite señales falsas que descoordinan el ahorro real de la inversión, creando un caos silencioso. Y la salida no es suave. Como describen Caballero y Farhi (2018) en su análisis de la "trampa de seguridad", cuando el mercado descubre el engaño, se desata el pánico: una huida violenta hacia activos seguros que, sencillamente, no existen.

El segundo asalto, más filosófico, pero no menos letal, proviene de la escuela austriaca. Si los post-keynesianos argumentan que el r^* no existe en la práctica, Hayek (1990) argumenta que, incluso si existiera, sería fundamentalmente incognoscible para un planificador central. Esta es la esencia de su crítica del problema del conocimiento. La información necesaria para determinar la tasa de interés que coordine perfectamente los planes de ahorro e inversión de millones de individuos no se encuentra en ninguna base de datos; está dispersa, es tácita, subjetiva y se revela solo a través de la interacción de los agentes en un mercado libre. El sistema de precios es el mecanismo de transmisión de esta información. Intentar calcular el r^* desde un comité es, para Hayek, una arrogancia fatal la pretensión de que un pequeño grupo de expertos puede saber más que el propio mercado.

Desde esta perspectiva, la política monetaria basada en la gestión de la demanda no es un ejercicio de estabilización. Es un acto de fijación de precios que, como toda fijación de precios, distorsiona las señales económicas e induce a errores sistemáticos. Al manipular la tasa de interés, el banco central interfiere con la señal más importante para la coordinación intertemporal, llevando a los empresarios a emprender proyectos de inversión la mala inversión de Mises (1912), que no se corresponden con la verdadera disponibilidad de recursos ahorrados. El resultado inevitable es un ciclo de auge artificial seguido de una dolorosa pero necesaria liquidación.

Si limitamos el análisis al beneficio de los primeros receptores de liquidez —el efecto Cantillon—, perdemos de vista el núcleo de la advertencia austriaca. Para teóricos como Menger (1976) o Mises (1912), la inyección de medios fiduciarios sin respaldo hace mucho más que redistribuir riqueza injustamente: destruye la brújula de precios relativos e invalida el cálculo económico mismo. El mercado opera a ciegas. Es precisamente esa distorsión institucional, anclada en la banca central y la reserva fraccionaria, la que Garrison (2015) y Huerta de Soto (2011) señalan como la causa técnica, y no accidental, de los ciclos recurrentes de auge y colapso.

Así, la crítica austriaca y la post-keynesiana, aunque parten de premisas opuestas una defiende el mercado libre, la otra el poder del Estado, convergen en un punto demoledor, el ancla conceptual del paradigma neokeynesiano, el tipo de interés natural, es una ficción. Una estrella fantasma. Y una política que navega guiándose por ella está, inevitablemente, perdida.

El Veredicto de la Historia Monetaria. Discrecionalidad y Desestabilización

Si la crítica post-keynesiana y austriaca ataca al paradigma neokeynesiano en el plano de la coherencia teórica y la posibilidad epistemológica, la crítica monetarista lo apuñala en el corazón de su justificación empírica: la historia. El veredicto implacable que emerge de las casi mil páginas de la Historia Monetaria de los Estados Unidos de Friedman y Schwartz (1963) no es una simple disputa sobre la pendiente de la curva de Phillips o la correcta especificación de una regla de política. Es una acusación. Una acusación formal de que la principal fuente de inestabilidad macroeconómica en el siglo XX no ha sido la supuesta volatilidad inherente del capitalismo de libre mercado, sino la intervención a menudo torpe, a veces catastrófica de la autoridad monetaria. La política discrecional, lejos de ser la solución, ha sido el problema.

El caso central de su acusación es, por supuesto, la Gran Contracción de 1929 a 1933. Para la narrativa keynesiana, esta fue la prueba definitiva de la inestabilidad intrínseca del sistema, un colapso de los espíritus animales y de la inversión autónoma que solo la intervención masiva del Estado podía remediar. Friedman y Schwartz, con una paciencia forense, desmantelan esta historia. Argumentan que lo que transformó una recesión severa, sí, pero no sin precedentes, en una depresión de una década fue una serie de errores de política monetaria tan graves que resultan casi incomprensibles en retrospectiva. La Reserva Federal, creada para actuar como prestamista de última instancia y prevenir precisamente el tipo de pánicos bancarios que habían plagado al país, se quedó de brazos cruzados mientras el sistema financiero se desintegraitaba.

La secuencia de los hechos, como la narran, es escalofriante. Tras el crash bursátil de 1929, una primera ola de quiebras bancarias en 1930 fue recibida con pasividad por la Fed, que adhirió a una perversa interpretación de la doctrina de las letras reales, creyendo que mientras no hubiera una demanda legítima de crédito por parte del comercio, no debía actuar. No entendieron que su papel no era financiar el comercio, sino asegurar la liquidez del sistema en su conjunto. El resultado fue una contracción del crédito y de la masa monetaria. Una segunda y tercera ola de pánicos bancarios en 1931 y 1933 fueron aún más devastadoras. La Fed no solo no realizó operaciones de mercado abierto a gran escala para injectar liquidez, sino que, en 1931, para defender el patrón oro, subió la tasa de descuento, asentando un golpe mortal a un sistema bancario ya moribundo. El resultado neto fue una caída de más de un tercio en la cantidad de dinero en circulación. No fue un colapso de la demanda de inversión lo que causó la Depresión; fue un colapso de la oferta de dinero, orquestado por la inacción y los errores de la propia autoridad monetaria.

El corolario ineludible de este recorrido histórico es una profunda desconfianza en la sabiduría de los comités de política. La historia que cuentan Friedman y Schwartz es una de oportunidades perdidas, diagnósticos erróneos y parálisis burocrática. ¿Y qué es el moderno paradigma neokeynesiano sino una versión más sofisticada de esa misma fe en la discrecionalidad de un comité de expertos? La creencia de que un grupo de tecnócratas puede, en tiempo real, estimar brechas de producto y tipos de interés naturales para pilotar la economía es, desde la perspectiva monetarista, una repetición de la misma arrogancia que condujo al desastre de los años treinta. La historia no sugiere que los banqueros centrales sean malévolos; sugiere que la tarea que se les ha encomendado es imposiblemente compleja y que, al intentar gestionar activamente la economía, es más probable que causen daño a que logren la estabilidad.

La Fragilidad Ignorada. Inestabilidad Financiera Endógena y Ciclos de Malainversión

Quizás el punto ciego más peligroso del paradigma convencional, una omisión tan vasta que roza la negligencia teórica, es su tratamiento del sistema financiero. En la prístina arquitectura de los modelos DSGE, las finanzas son, en el mejor de los casos, un velo que puede ser ignorado o, a lo sumo, una fuente de fricciones que simplemente amplifican shocks que se originan en otra parte. Sugerir que el sistema financiero es el arquitecto de su propia destrucción suena, bajo el

dogma actual, a herejía. Pero es la verdad. Mientras la ortodoxia buscaba culpables externos para las crisis, dos tradiciones marginadas llevaban años señalando lo evidente, el ciclo económico no es un accidente que le ocurre a la economía; es algo que la economía financiera, por su propia naturaleza, se hace a sí misma.

Minsky fue quien mejor entendió esta patología. Su Hipótesis de la Inestabilidad Financiera no es solo un modelo; es una advertencia sobre la naturaleza humana. Su axioma central es una paradoja brillante: la estabilidad es peligrosa. ¿Por qué? Porque la calma prolongada actúa como un anestésico. Como bien documentan Beshenov & Rozmainsky (2015) al diseccionar el colapso griego, los periodos de bonanza alteran nuestra percepción del riesgo. Nos hacen creer que el futuro será igual que el presente.

El proceso es una mutación en tres actos. Primero, hay que ser prudentes. Se opera en lo que Minsky llamó financiamiento cubierto, los flujos de caja alcanzan para pagar capital e intereses. El sistema es sólido. Pero el éxito envalentona. La estabilidad aburre. Los prestamistas bajan la guardia y los deudores suben la apuesta. Y así, casi sin darnos cuenta, el sistema resbala hacia la segunda fase, el financiamiento especulativo. Aquí el suelo ya es frágil. Los ingresos dan para pagar los intereses, sí, pero la deuda principal... esa se tiene que refinanciar constantemente; estamos ganando tiempo. El principal de la deuda debe ser constantemente refinaciado. El sistema puede seguir funcionando mientras los mercados de crédito permanezcan líquidos y las tasas de interés estables, pero se ha vuelto vulnerable. Impulsado por la euforia del boom, el sistema llega al financiamiento Ponzi, la fase terminal. Aquí, los flujos de caja no cubren ni siquiera los intereses. La supervivencia de la unidad económica depende enteramente de la capacidad de tomar nueva deuda para pagar la vieja, en un esquema que requiere precios de activos en constante aumento o la credulidad infinita de nuevos prestamistas. La supervivencia ya no depende de la producción, sino de la especulación. Es el prólogo de toda catástrofe. Cuando finalmente las condiciones cambian una subida de tipos, una caída en los beneficios, el castillo de naipes se derrumba, desencadenando una cascada de ventas forzadas, desapalancamiento y crisis.

Minsky no predicaba solo en el desierto; tenía aliados incómodos dentro de la propia burocracia. Desde el BIS, Borio (2014) lleva años martillando una verdad que los modelos ignoran: nos hemos obsesionado con el ciclo económico corto —la inflación del mes— y hemos dejado crecer el monstruo del ciclo financiero, que es más lento pero mortal. La ceguera de los modelos DSGE aquí es total. No ven, como demuestran Adrian & Shin (2010), que los bancos funcionan al revés de lo que dice la teoría: se apalancan más cuando todo va bien, fabricando riesgo justo cuando parece haber calma. Para cuando los reguladores despiertan —la eterna frustración de Goodhart (2008)—, el daño estructural ya es irreversible.

Pero si cavamos más hondo, encontramos una raíz anterior y filosóficamente más densa; la Teoría Austriaca del Ciclo Económico. Mientras Minsky dibuja un ciclo movido por la psicología y la mutación institucional, Ludwig von Mises (1912) diagnostica algo más técnico y letal: el sabotaje de la señal de precios más crítica de todas, la tasa de interés (Rothbard, 1983). Para la visión austriaca, en un mercado no intervenido, la tasa de interés originaria no es un capricho político; es el reflejo exacto de la paciencia de una sociedad. Nace de la preferencia temporal: la disposición real de la gente a posponer su consumo. No es solo un número. Es el mecanismo vital que sincroniza el reloj de los ahorradores con los planes de los inversores. Sin embargo, cuando un banco central con el monopolio de la creación de dinero fiduciario interviene, puede suprimir artificialmente la tasa de interés de mercado por debajo de este nivel natural.

Esta supresión es el pecado original del ciclo. La tasa de interés artificialmente baja envía una señal errónea a los empresarios, haciéndoles creer que la sociedad ha ahorrado más de lo que realmente lo ha hecho. Engañados por esta falsa señal, se embarcan en una ola de mala inversión inician proyectos de capital de largo plazo (fábricas, infraestructuras) que no se corresponden con la verdadera estructura de recursos y preferencias de la economía.

Lo que Rothbard (1983) ataca de la reserva fraccionaria no es su técnica, sino su falsedad intrínseca: fabricar medios de pago sin ahorro real detrás. Es esa ficción la que infla burbujas que, por diseño, deben estallar. Y el impacto no es teórico. En América Latina, la evidencia de este daño colateral es abrumadora. Basta revisar la literatura —desde Ocampo (2009) hasta los datos más frescos de Urdaneta, Borgucci & Mejía (2022)— para notar el patrón de contagio. La conclusión es unánime, incluso desde ópticas convencionales: cada vez que la Reserva Federal se expande, la región importa inestabilidad, frenando el crecimiento y agudizando la desigualdad social.

El boom que se genera es, por lo tanto, insostenible, una expansión artificial construida sobre cimientos de crédito barato. La recesión no es un mal a evitar, sino el inevitable y doloroso proceso de corrección. Es el momento en que la realidad se reafirma, las malas inversiones se liquidan y los recursos se reasignan de vuelta a usos sostenibles. Ambas teorías, la de Minsky y la de Mises, aunque diferentes en sus mecanismos, apuntan al mismo culpable: un sistema financiero-monetario que, ya sea por evolución endógena o por intervención exógena, siembra las semillas de su propia destrucción durante los buenos tiempos.

La Prueba de Fuego. Un Paradigma en Soporte Vital

Si las críticas teóricas e históricas son la acusación, los últimos quince años han sido el juicio. Y el veredicto es condenatorio. La prueba de fuego para el paradigma neokeynesiano no fue un único evento, sino dos, cada uno atacando un flanco diferente, cada uno revelando una nueva capa de impotencia. El primero, la crisis de 2008, fue un infarto al corazón del sistema. En ese momento de pánico existencial, cuando el instrumento principal de la política monetaria, la tasa de interés de corto plazo se estrelló contra el límite del cero, el paradigma no murió. Pero entró en soporte vital.

Lo que siguió fue la era de la medicina experimental. Como narra Perrotini-Hernández (2015), los bancos centrales desplegaron el arsenal de la desesperación: las políticas monetarias no convencionales. La Flexibilización Cuantitativa (QE) se convirtió en el tratamiento estándar, una transfusión masiva de liquidez directamente en las venas del sistema financiero. ¿El objetivo? Reanimar a un paciente en coma. La promesa de que la marea de liquidez levantarla todos los barcos se reveló, sin embargo, como una falacia. La economía productiva la de las nóminas, las fábricas y los pequeños comercios, apenas sintió el oleaje, permaneciendo en una postración anémica. Mientras tanto, en los mercados financieros, esa misma liquidez se convirtió en un tsunami que no fertilizó, sino que simplemente inundó, levantando los precios de los activos hasta niveles de vértigo.

El panorama clínico del paciente es esquizofrénico. Por un lado, Summers (2014) diagnosticó un "estancamiento secular" que Eggertsson & Mehrotra (2014) intentaron modelar: una economía zombi, incapaz de caminar sin muletas financieras. Pero ahora, el remedio se ha vuelto veneno. Con la transición energética disparando la "greenflation" —término acuñado por Schnabel (2023)—, las viejas recetas de estímulo ya no sirven. Sugerir hoy metas de inflación más altas, al estilo de Blanchard *et al.* (2010), es jugar a la ruleta rusa con las expectativas. Volcker (2018) dejó un testamento claro antes de morir: creer que puedes soltar un poco al tigre de la inflación y volver a enjaularlo cuando quieras es la fantasía final de un tecnócrata arrogante.

Tras la ruptura de 2008, asumir que el banco central es un ente estabilizador neutral se ha vuelto insostenible. Murphy (2020) lo plantea crudamente: hemos creado mercados adictos a la liquidez barata. Y esa dependencia cobra hoy su precio. La Fed se encuentra atrapada en una disyuntiva imposible: o permite la inflación o fuerza una recesión. Para La-Calle (2023), el "credit crunch" no es una posibilidad, es un destino. Esta erosión de la autoridad monetaria es señalada por un coro de críticos que ven cómo el ahorro se diluye. Pero el efecto es asimétrico. Como bien documentan Urdaneta, Borgucci & Mejía (2022), esta inestabilidad del norte se exporta sin aduanas hacia América Latina, obligando a la región a pagar los platos rotos de una

fiesta monetaria a la que nunca fue invitada.

Es aquí donde el trabajo de Hirota (2023) ofrece una anatomía de esta patología, su modelo desnuda cómo, en un ecosistema poblado por creencias dispares y fricciones inevitables, el dinero nuevo no fluye necesariamente hacia la inversión que crea empleo, sino que se arremolina en los activos existentes, inflando sus precios hasta divorciarlos por completo de la realidad fundamental. El banco central, en su rol de médico, no solo falló en curar la enfermedad original; con su tratamiento de choque, indujo una iatrogenia de manual, una adicción a la liquidez y una burbuja especulativa de consecuencias aún incalculables.

Luego, sobre este paciente ya debilitado y dependiente, llegó la segunda prueba, la infección de los shocks de oferta post-2021. Y aquí, el paradigma reveló su bancarrota intelectual final. Sus herramientas estaban diseñadas para tratar la fiebre de la demanda, pero eran inútiles contra una hemorragia de la oferta. La respuesta de los banqueros centrales fue casi medieval, si el cuerpo está enfermo, hay que sangrarlo. Para combatir una inflación de costos, decidieron destruir la demanda, induciendo una recesión. Una solución que equivale a amputar la pierna para curar un resfriado. Y mientras aplicaban este brutal tratamiento, sus propios instrumentos de diagnóstico se volvieron locos. Como registran Seip & Zhang (2025), las viejas regularidades la curva de Phillips y la ley de Okun simplemente se desintegraron, volviéndose erráticas y despojando a los responsables de política de sus mapas de navegación.

Por otra parte, las propias herramientas econométricas comenzaron a arrojar resultados incoherentes. El infame price puzzle, esa anormalidad donde una contracción monetaria parece incrementar la inflación, se volvió constante, una señal como argumentan Chen & Valcarcel (2025) los modelos SVAR basados en la tasa de interés están fundamentalmente mal especificados. Incluso las ideas más audaces, como el dinero helicóptero, se confunden en complejidades teóricas sobre la coordinación fiscal-monetaria, como exponen Benigno & Nisticò (2025), demostrando que no existen soluciones fáciles cuando el paradigma subyacente está fundamentalmente roto. En consecuencia, es ineludible, el rey está desnudo. El arsenal convencional está obsoleto, las herramientas no convencionales tienen efectos secundarios peligrosos y el mapa teórico ya no se corresponde con el territorio.

Propuesta. Hacia un Paradigma de Gestión de Riesgos Macroeconómicos

Y ahora, ¿qué? Tras el desmoronamiento, ¿qué se puede construir sobre las ruinas del paradigma neokenesiano? La tentación es evidente, buscar una nueva fórmula, una Regla de Taylor recargada, una máquina teórica más avanzada que la anterior. Pero eso sería no haber entendido nada. Sería repetir el pecado original de la arrogancia, la creencia de que la complejidad casi infinita de una economía puede ser destilada en un algoritmo. No nos hace falta un mapa con mayor resolución; el territorio muta demasiado rápido para la cartografía estática. Se requiere, más bien, instrumental de navegación en alta mar: brújula y sextante. Lo que aquí se postula no es una nueva ley de la física económica, sino una transmutación del ethos disciplinar: abandonar la ingeniería de la demanda para abrazar el arte de la gestión de riesgos. Se debe renunciar a la fantasía de pilotar la nave hacia un punto óptimo y asumir una tarea más modesta, pero vital: mantenerla a flote. El objetivo deja de ser la maximización; ahora es la supervivencia ante el naufragio.

Principio I. El Reconocimiento de la Incertidumbre Estructural

El primer principio operativo de un marco de gestión de riesgos es la internalización de la incertidumbre en el proceso de toma de decisiones. Esto va más allá de añadir intervalos de confianza a los pronósticos. Implica un cambio fundamental en cómo se analiza y se comunica el entorno macroeconómico. En la práctica, esto significa abandonar el fetiche del pronóstico central como principal guía para la acción. En su lugar, el análisis del banco central debería

centrarse en la identificación y evaluación de un espectro de escenarios de riesgo plausibles, prestando especial atención a los *tail risks* o riesgos de cola. La pregunta operativa clave deja de ser ¿Cuál es la trayectoria más probable para la inflación? para convertirse en ¿Cuáles son los escenarios que, aunque menos probables, tendrían las consecuencias más devastadoras si se materializaran, y cómo se puede construir una política que sea resistente a ellos? Esto implica, por ejemplo, dar tanto peso a un escenario de desanclaje de expectativas inflacionarias como a un escenario de colapso financiero, reconociendo que la política debe navegar entre estos dos abismos.

Principio II. La Búsqueda de la Robustez por Encima de la Optimización

El corolario del reconocimiento de la incertidumbre es el abandono de la optimización en favor de la robustez. La lógica de la Regla de Taylor, como la formaliza Woodford (2001), es la de encontrar la respuesta óptima a las desviaciones de un estado ideal. Pero si ese estado ideal (el equilibrio del r^*) es una quimera, como argumentan los post-keynesianos (Wray, 2006), entonces toda la empresa de optimización se vuelve un ejercicio sin ancla. Un enfoque robusto, en cambio, no busca la política perfecta para un modelo, sino una política que funcione suficientemente bien a través de una multiplicidad de modelos y posibles estados del mundo. Adopta una lógica minimax, minimizar el arrepentimiento máximo. La pregunta del banquero central ya no es ¿Qué acción maximiza el bienestar si mi modelo del mundo es correcto?, sino ¿Qué acción minimiza el daño si mi modelo del mundo resulta ser catastróficamente erróneo?

Esta aproximación tiene implicaciones prácticas profundas. Puede justificar una respuesta más cautelosa y gradual ante shocks cuya naturaleza (demanda vs. oferta, transitorio vs. permanente) es ambigua, para evitar errores de política de tipo I (reaccionar exageradamente a un ruido pasajero). Al mismo tiempo, puede justificar una acción preventiva y contundente frente a la acumulación de riesgos financieros como los descritos por Minsky (Beshenov & Rozmainsky, 2015), incluso si la inflación y el producto se mantienen cerca de sus metas. La robustez implica una aversión intrínseca a la fragilidad, priorizando la resiliencia del sistema sobre la optimización de corto plazo.

Principio III. Flexibilidad y Asignación Estratégica del Instrumental

Un mundo de shocks complejos y multidimensionales exige un conjunto de herramientas igualmente flexible. La era de un instrumento, un objetivo la tasa de interés para la inflación ha terminado. La experiencia con la Propensión Marginal a No Consumir (PMNC), aunque ambigua, ha dejado una lección clara, el balance del banco central es una herramienta poderosa con canales de transmisión distintos a los de la tasa de política (Perrotini-Hernández, 2015). Hay que olvidarse de la idea de la medida de emergencia. El marco de gestión de riesgos no puede tratar esta como un extintor que solo se usa cuando hay fuego. Tiene que ser parte del mobiliario. Hay que asignar cada herramienta donde realmente funciona, no donde la teoría dice que debería funcionar.

Retornar al Patrón Oro e imponer un coeficiente de caja del 100% no es arqueología financiera; es el único antídoto que la escuela austriaca encuentra contra el fraude de la reserva fraccionaria. Hayek (1978) lo vio claro: o desnacionalizamos el dinero y dejamos que las monedas compitan, o la inflación seguirá siendo un arma política. Pero el golpe jurídico lo dan Rothbard (1983, 1984) y Huerta de Soto (2011). Su postura es intransigente: permitir que los bancos presten lo que no tienen —creando medios *ex nihilo*— no solo destruye la seguridad jurídica, sino que fabrica ciclos de auge y miseria. Wire & Shostak (2022) cierra el argumento barriendo con las narrativas de moda: culpar a los "beneficios empresariales" de la inflación es una cortina de humo. El único culpable real es la imprenta desbocada de los bancos centrales.

Esto nos lleva a una separación práctica. La tasa de interés sigue ahí, sí, para la demanda general. Pero el balance es para otra cosa. El balance es para desatascar mercados específicos o

gestionar la deuda cuando el mercado se pone nervioso. Y las herramientas macroprudenciales (ratios, límites) son la primera trinchera contra el riesgo financiero. Se acabó eso de buscar una sola herramienta mágica. Necesitamos cirugía, no homeopatía. Diferentes patologías, diferentes bisturís.

Principio IV. La Comunicación como Herramienta de Anclaje en la Incertidumbre

En un mundo incierto, lo que dice el banco central importa tanto como lo que hace. Pero tiene que dejar de mentir. O de fingir precisión, que es lo mismo. Publicar un pronóstico puntual (inflación al 2,00% en 24 meses) es contraproducente cuando todo el mundo sabe que es improbable. Esas promesas de exactitud, cuando fallan (y fallan siempre), destruyen la credibilidad más rápido que una subida de tipos.

Una estrategia robusta hace lo contrario: abraza la niebla. No da un punto, da un mapa de riesgos. Publica escenarios, abanicos de probabilidad. Explica qué podría salir mal (petróleo, geopolítica, deuda) y cómo reaccionaría. El *forward guidance* deja de ser una promesa de calendario (no se hace nada hasta 2025) para ser una guía de condiciones (no se hace nada mientras el riesgo de deflación sea mayor que el de inflación). No ofrece falsas certezas. Ofrece algo mejor: un entendimiento honesto de a qué nos enfrentamos.

Del Conocimiento a la Humildad. Fundamentos del Nuevo Enfoque

Todo comienza con una confesión de ignorancia. O, en términos técnicos, con el reconocimiento de la incertidumbre radical como condición ontológica, no como residuo estadístico. Aquí, la advertencia de Hayek (1990) deja de ser una nota al pie heterodoxa para convertirse en axioma: el problema del conocimiento es insuperable. La economía no es un mecanismo de relojería que un experto pueda desmontar y recalibrar; es un sistema complejo adaptativo, un clima. Si aceptamos esto, el tipo de interés natural o la brecha del producto se revelan como lo que son: abstracciones inobservables, peligrosas si se toman como coordenadas fijas. El banquero central debe colgar la bata de ingeniero (que repara máquinas) y ponerse la de jardinero (que gestiona ecosistemas): puede podar e influir, pero no puede decretar el crecimiento. Esta humildad operativa implica aceptar una verdad dolorosa documentada por Friedman y Schwartz (1963) a menudo, el mayor riesgo sistémico no es el shock exógeno, sino el error de política endógeno. Un marco robusto, por tanto, se diseña para mitigar el caos del mercado, sí, pero sobre todo para limitar el daño de nuestra propia falibilidad.

Para entender por qué la inflación redistribuye la riqueza —favoreciendo siempre a los primeros receptores del dinero nuevo—, hay que mirar el contrato social, hoy convertido en papel mojado. Esa erosión del poder de compra, que golpea desproporcionadamente a familias y pequeñas empresas, confirma lo que la escuela austriaca lleva décadas advirtiendo. Tanto Mises (1912) como Menger (1976) vieron claro que manipular la moneda es destruir la base del cálculo económico. No son ciclos naturales; son crisis de diseño donde las pérdidas bancarias se pagan entre todos. Frente a esta arquitectura viciada, alternativas como la Banca Libre o el patrón oro recuperan su legitimidad, no como teoría, sino como defensa de la propiedad.

Conclusiones

La economía no avanza por nuevos datos, sino por nuevas metáforas. Y la metáfora del banquero central como ingeniero —ese técnico que ajusta diales en una máquina predecible— está muerta. La realidad la mató. Ahora nos toca asumir el rol del navegante que mira un cielo que no entiende del todo. No es solo un cambio de modelo; es una cura de humildad. Se ha visto cómo el edificio neokenesiano, con su promesa de control científico, se venía abajo. No fue un accidente. Fue el destino inevitable de una teoría que confundió la belleza matemática con la verdad sucia del mundo real. Colapsó porque no podía ver lo que tenía delante, la

fragilidad financiera que ella misma alimentaba y la violencia de una oferta que se rompe.

Para Macleod (2019), el diagnóstico es terminal: si seguimos imprimiendo billetes y acumulando deuda a este ritmo, la quiebra monetaria global no es una posibilidad, es un destino. Básicamente, han roto el contrato social por la espalda. Y no es mala suerte. Al mirar la arquitectura mundial, Requeijo (2012) y Fernández *et al.* (2006) señalan el pecado original: los desequilibrios de liquidez y el caos de divisas son hijos legítimos del sistema actual. Tenemos bancos centrales jugando a ser "prestamistas de última instancia", validando el riesgo moral y cebando una bomba de deuda soberana que, tarde o temprano, nos va a estallar en las manos.

Se han desmontado sus pilares. El tipo de interés natural resultó ser una brújula trucada. La historia nos gritó que los tecnócratas se equivocan más que el mercado. Y las voces olvidadas de Minsky y los austriacos resultaron tener razón, la estabilidad es una trampa. Por eso, la conclusión es tajante, no hay que reformar el paradigma. Hay que superarlo. Lo que se propone no es una utopía. Es una rendición ante la evidencia. Reconstruir la política monetaria desde la humildad significa dejar de buscar el óptimo y empezar a buscar la robustez. Significa aceptar que no se sabe tanto como se cree. Implica diseñar sistemas que aguanten nuestros propios errores.

El cambio es sísmico. Toca reevaluarlo todo; mandatos, herramientas, cultura. Toca investigar cómo controlar sin asfixiar. Toca entender que el mundo real siempre será más extraño que nuestros modelos. La lección final del siglo XXI es vieja, la arrogancia se paga. Una política monetaria honesta no se basa en la fe ciega en un conocimiento que no se tiene, sino en la sabiduría de prepararse para lo que no se puede ver.

Referencias

- Adrian, T., & Shin, H. S. (2010). Liquidity and leverage. *Journal of Financial Intermediation*, 19(3), 418-437. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2008.12.002>
- Benigno, P., & Nisticò, S. (2025). The economics of helicopter money. *Journal of Monetary Economics*, 152, 103768. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2025.103768>
- Bernanke, B. S. (10 de marzo del 2005). The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. [federalreserve.gov](https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/). US: The Federal Reserve Board. <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>
- Beshenov, S., & Rozmainsky, I. (2015). Hyman Minsky's financial instability hypothesis and the Greek debt crisis. *Russian Journal of Economics*, 1(4), 419-438. <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2016.02.005>
- Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (12 de febrero del 2010). *Rethinking Macroeconomic Policy. IMF Staff Position Note, SPN/10/03*. US: International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>
- Borio, C. (2014). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? In
- Borio, C., & White, W. (2004). *Whither monetary and financial stability? BIS Working Papers, No. 147*. Swiss: Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/work147.htm>

- Caballero, R. J., & Farhi, E. (2018). The Safety Trap. *The Review of Economic Studies*, 85(1), 223–274. <https://doi.org/10.1093/restud/rdx013>
- Calvo, G. A. (1983). Staggered prices in a utility-maximizing framework. *Journal of Monetary Economics*, 12(3), 383-398. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(83\)90060-0](https://doi.org/10.1016/0304-3932(83)90060-0)
- Cantillon, R. (1755). *Essai sur la Nature du Commerce en Général*. Paris: Institut Coppet.
- Chen, Z., & Valcarcel, V. J. (2025). Modeling inflation expectations in forward-looking interest rate and money growth rules. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 170, 104999. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2024.104999>
- Eggertsson, G. B., & Mehrotra, N. R. (2014). *A model of secular stagnation*. NBER Working Paper No. 20574. UK: National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w20574>
- Fernández, A., Parejo, J. A., & Rodríguez, L. (2006). *Política Económica*. (4^a ed.). México: McGraw-Hill.
- Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. US: Princeton University Press.
- Galí, J. (2015). *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework*. (2nd ed.). US: Princeton University Press.
- Garrison, R. W. (2001). *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*. UK: Routledge.
- Garrison, R. W. (2015). *The Austrian Theory of the Business Cycle: A Macroeconomic Model*. US: Mises Institute.
- Goodhart, C. A. E. (2008). The regulatory response to the financial crisis. *Journal of Financial Stability*, 4(4), 351-358. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2008.09.005>
- Hayek, F. A. (1978). *Denationalisation of Money: The Argument Refined*. UK: Institute of Economic Affairs.
- Hayek, F. A. (1990). *The Fatal Conceit: The Errors of Socialism*. Australia: Routledge.
- Hirota, S. (2023). Money supply, opinion dispersion, and stock prices. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 212, 1286-1310. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2023.06.014>
- Horwitz, S. (2000). *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective*. Australia: Routledge.
- Huerta-de-Soto, J. (2011). *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*. (5^a ed.). España—Unión Editorial.
- Kindleberger, C. P. (1978). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. US: Basic Books.

- La-Calle, D. (2023). *Freedom or Equality: The Key to Prosperity Through Social Capitalism*. US: Post Hill Press.
- Leijonhufvud, A. (1981). *Information and Coordination: Essays in Macroeconomic Theory*. UK: Oxford University Press.
- Lucas, R. E. (1976). Econometric Policy Evaluation: A Critique. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1, 19-46. [https://doi.org/10.1016/S0167-2231\(76\)80003-6](https://doi.org/10.1016/S0167-2231(76)80003-6)
- Macleod, A. (23 de abril del 2020). Anatomy of a fiat currency collapse. *goldmoney.com*. <https://www.goldmoney.com/research/anatomy-of-a-fiat-currency-collapse>
- Menger, C. (1976). *Principles of Economics*. US: University Press.
- Minsky, H. P. (1992). *The Financial Instability Hypothesis*. Working Paper No. 74. US: Levy Economics Institute of Bard College. <https://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>
- Mises, L. V. (1912). *The Theory of Money and Credit*. US: Yale University Press.
- Murphy, R. P. (2021). *Understanding Money Mechanics*. Austria: Mises Institute. <https://mises.org/library/periodical/understanding-money-mechanics>
- Ocampo, J. A. (2009). Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina. *Revista CEPAL*, 97, 9-32. <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/cd3745a7-88a7-42aa-9edf-3a5728601f87/content>
- Perrotini-Hernández, I. (2015). La reserva federal, la crisis y la política monetaria no convencional. *Contaduría y Administración*, 60(S2), 250-271. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.11.001>
- Rajan, R. G. (2005). *Has Financial Development Made the World Riskier?* Working Paper 11728. UK: National Bureau of Economic Research. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w11728/w11728.pdf
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. US: Princeton University Press.
- Requeijo, J. (2012). *Economía Mundial (4^a ed.)*. España: McGraw-Hill.
- Rochon, L. P., & Vernengo, M. (2003). State money and the real world: Or, we are all post-keynesians now. *In Modern Theories of Money* (pp. 85-106). UK: Edward Elgar Publishing.
- Rothbard, M. N. (1983). *The Mystery of Banking*. US: Ludwig von Mises Institute
- Rothbard, M. N. (1984). *The Case for a 100 Percent Gold Dollar*. US: Harvard University Press.
- Schnabel, I. (10 de enero del 2023). Monetary policy and the green transition. *In International*

Conference on Central Banking and Climate Change. EU: European Central Bank.
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210614~162bd7c253.en.html>

Seip, K. L., & Zhang, D. (2025). A tale of the two recessions 2008 and 2020: What do the Taylor rule, the Phillips curve and Okun's law tell? *Journal of Policy Modeling*, 47(3), 681-701. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2025.02.001>

Summers, L. H. (2014). U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound. *Business Economics*, 49(2), 65-73.

Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, 195-214.

Urdaneta, A., Borgucci, E., & Mejía, A. (2022). Transmisión de la política monetaria de la Reserva Federal hacia América Latina: Un análisis de vectores autorregresivos. *Revista de Ciencias Sociales*, 28(3), 154-172.

Volcker, P. A. (2018). Keeping At It: The Quest for Sound Money and Good Government. *PublicAffairs*.

Walsh, C. E. (2010). *Monetary Theory and Policy* (3rd ed.). The MIT Press.

White, W. R. (2006). Is Price Stability Enough? BIS Working Papers, No. 205. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/work205.htm>

Wire, M., & Shostak, F. (11 de marzo del 2025). Increases in the Money Supply, Not Corporate Profits, Drive Price Increases. *mises.org*. <https://mises.org/mises-wire/increases-money-supply-not-corporate-profits-drive-price-increases>

Woodford, M. (2001). The Taylor rule and optimal monetary policy. *American Economic Review*, 91(2), 232-237. <https://www.jstor.org/stable/2677765>

Wray, L. R. (2006). When are Interest Rates Exogenous? In M. Setterfield (Ed.), *Complexity, Endogenous Money and Macroeconomic Theory* (pp. 271–289). UK: Edward Elgar Publishing. https://ideas.repec.org/h/elg/eechap/3552_15.html