

RESENHA DE LIVRO

Thiago Azevedo¹  0009-0007-8097-3505

Guardian Capital, São Paulo, SP, Brasil

Fernanda Galhardo²  0009-0003-3209-7695

Instituto Mises Brasil, São Paulo, SP, Brasil

Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos: Uma análise sobre a interpretação de sinais antecedentes no mercado

¹ Formado em ciências contábeis pela Universidade Gama e Souza no Rio de Janeiro. É fundador da Guardian Capital, uma empresa de gestão de patrimônio que atua com clientes que investem nos Estados Unidos. E-mail: thiagoazevedo85@hotmail.com

² Formada pela Universidade de São Paulo e pós-graduanda em economia pelo Instituto Mises Brasil. É fundadora da Guardian Capital e atua no mercado financeiro americano com gestão de patrimônio de famílias. Também é criadora de um dos maiores canais brasileiros de economia e investimentos no YouTube, o Nanda Guardian, participou do Mises University em 2024 e atua como revisora de artigos da revista Mises. E-mail: fernanda@guardiantrustcapital.com

Resumo O livro *Navigating the Boom/Bust Cycle: An Entrepreneur's Survival Guide*, de Murray Sabrin, publicado em 2021 pela Business Expert Press, analisa os ciclos econômicos de expansão e recessão sob a perspectiva da política monetária e de seus efeitos sobre a atividade empresarial. A obra reúne indicadores econômicos e análises históricas dos ciclos nos Estados Unidos, atribuindo os movimentos de boom e bust primordialmente à intervenção estatal, à expansão artificial do crédito e à manipulação das taxas de juros pelos bancos centrais. O autor propõe ferramentas para a identificação de sinais de reversão do ciclo econômico, extraindo lições de episódios passados e discutindo estratégias práticas para que empresários e investidores possam atravessar períodos de instabilidade com maior resiliência. Além disso, o livro examina os ciclos em escala internacional e suas implicações tanto para empresas multinacionais quanto para negócios locais, contribuindo para uma compreensão mais refinada das tendências econômicas e de seu impacto sobre o processo de tomada de decisão empresarial.

Palavras-chave: ciclos econômicos, política monetária, taxa de juros, teoria austríaca dos ciclos econômicos, mercado financeiro.

Austrian Theory of the Business Cycle: An analysis regarding the interpretation of leading market signals

Abstract The book *Navigating the Boom/Bust Cycle: An Entrepreneur's Survival Guide*, by Murray Sabrin, published in 2021 by Business Expert Press, analyzes economic cycles of expansion and recession through the lens of monetary policy and its effects on business activity. The work gathers economic indicators and historical analyses of cycles in the United States, attributing boom and bust movements primarily to state intervention, artificial credit expansion, and the manipulation of interest rates by central banks. The author proposes tools for identifying signs of economic cycle reversals, drawing lessons from past episodes and discussing practical strategies for entrepreneurs and investors to navigate periods of instability with greater resilience. Furthermore, the book examines cycles on an international scale and their implications for both multinational corporations and local businesses, contributing to a more refined understanding of economic trends and their impact on corporate decision-making.

Keywords: economic cycles, monetary policy, interest rates, Austrian Business Cycle Theory, financial market.

Teoría Austríaca de los Ciclos Económicos: Un análisis sobre la interpretación de las señales antecedentes en el mercado

Resumen El libro *Navigating the Boom/Bust Cycle: An Entrepreneur's Survival Guide*, de Murray Sabrin, publicado en 2021 por Business Expert Press, analiza los ciclos económicos de expansión y recesión bajo la perspectiva de la política monetaria y de sus efectos en la actividad empresarial. La obra reúne indicadores económicos y análisis históricos de los ciclos en los Estados Unidos, atribuyendo los movimientos de auge y caída (boom y bust) primordialmente a la intervención estatal, a la expansión artificial del crédito y a la manipulación de las tasas de interés por parte de los bancos centrales. El autor propone herramientas para la identificación de señales de reversión del ciclo económico, extrayendo lecciones de episodios pasados y analizando estrategias prácticas para que empresarios e inversores puedan atravesar periodos de inestabilidad con mayor resiliencia. Además, el libro examina los ciclos a escala internacional y sus implicaciones tanto para empresas multinacionales como para negocios locales, contribuyendo a una comprensión más refinada de las tendencias económicas y de su impacto en la toma de decisiones empresariales.

Palabras clave: ciclos económicos, política monetaria, tasas de interés, teoría austríaca del ciclo económico, mercado financiero.

INTRODUÇÃO

O primeiro capítulo se chama *The Market Economy: a SWOT Analysis*. Fazer uma análise SWOT significa avaliar a posição de um negócio a partir de quatro fatores: forças (*strengths*), fraquezas (*weaknesses*), oportunidades (*opportunities*) e ameaças (*threats*). Nesse capítulo, o autor amplia o conceito de análise SWOT para além do ambiente empresarial e apresenta um modelo aplicado à avaliação de uma economia de livre mercado:

Tabela 1

Análise de SWOT para uma economia de livre mercado.

Economia de livre mercado	
Forças	Fraquezas (segundo os críticos)
Trocas voluntárias	Desigualdade de renda
Propriedade privada	Monopólios
Empreendedorismo	Poluição
Acumulação de capital	Subfinanciamento do setor público
Mercado financeiro	Disparidades no setor de saúde
Competição	Crises de desemprego
Aumento do padrão de vida	Falhas de mercado
Liberdade para inovação	Regulamentações insuficientes
Cooperação entre os agentes econômicos	Racismo
Soberania do consumidor	
Desenvolvimento de capital humano	
Oportunidades	Ameaças
Ilimitada penetração de mercados externos	Manipulação de juros pelos bancos centrais
Criar bons produtos	Aumento da oferta monetária
Oferecer bons serviços	Regulamentações
Alternativas aos serviços governamentais	Barreiras comerciais
	Controle de preços
	Salário mínimo
	Licenças profissionais
	Tarifas

Fonte: elaboração do autor.

1 TEORIAS DE CICLO ECONÔMICO

No capítulo 2, intitulado *The ABCs of the Boom-Bust Cycle*, o autor apresenta as três principais teorias de ciclo econômico: a keynesiana, a monetarista e a austríaca. O que é importante e comum em todas as três teorias de ciclo econômico é a premissa de que o ciclo econômico é o pano de fundo pelo qual os empresários e investidores precisam operar. A falha no julgamento do estágio do ciclo pode prejudicar o lucro de uma empresa ou até mesmo levá-la a falência.

1.1 A teoria de Keynes

Segundo Keynes, a economia entra em retração quando há uma “demanda agregada insuficiente”. O nível de atividade econômica é determinado pelo consumo das famílias, pelos investimentos privados, pelos gastos do governo e pelas exportações. Quando essa demanda falha, a produção e o emprego recuam simultaneamente. Menor consumo, por exemplo, reduz novos pedidos às empresas, que passam a cortar produção e postos de trabalho. Para Keynes, os ciclos econômicos são inerentes ao funcionamento do livre mercado, o que impediria os agentes privados de alcançar espontaneamente o pleno emprego. Essa “falha de mercado” levaria à insuficiência de demanda, tornando necessária a intervenção do governo para reativar a economia.

Com base nessas ideias, bancos centrais e governos passaram a justificar maiores gastos públicos como forma de evitar depressões profundas e restaurar o pleno emprego. Desde a Grande Depressão, formuladores de políticas públicas passaram a recorrer ao arcabouço keynesiano para justificar estímulos econômicos em períodos de crise, como ocorreu nos Estados Unidos com o *New Deal* do presidente Franklin D. Roosevelt ao longo da década de 1930.

A teoria de Keynes foi amplamente criticada por economistas da Escola Austríaca, especialmente por Henry Hazlitt em *The Failure of the New Economics* (Hazlitt, 1959). A crítica é que o keynesianismo conduz, inevitavelmente, à expansão do gasto público e à manutenção artificial de juros baixos como forma de estimular a economia e buscar o pleno emprego, ignorando os efeitos de longo prazo, como a depreciação da moeda e a erosão do poder de compra. Um ponto decisivo nunca esclarecido por Keynes é porque a demanda agregada colapsa repentinamente e antecede recessões ou contrações econômicas. Em vez de oferecer uma explicação causal consistente, Keynes apresenta um conjunto de prescrições para formuladores de políticas públicas, quase sempre centradas em reduzir juros, ampliar gastos estatais e expandir a oferta monetária.

1.2 A teoria monetarista

Milton Friedman (1912–2006), economista da University of Chicago e ganhador do Prêmio Nobel (1976), desenvolveu a escola monetarista de pensamento em sua obra, *A Monetary History of the United States* (1867–1960), escrita em coautoria com Anna Schwartz.

Nela, Friedman explica como a moeda é um fator central para compreender o desempenho de uma economia, especialmente a inflação de preços. A essência do monetarismo está na afirmação de que a inflação é um fenômeno monetário (Friedman, 1963).

O objetivo do monetarismo é que o banco central expanda a oferta de moeda a uma taxa igual ao crescimento do produto interno bruto (PIB) real, de modo a manter a estabilidade do nível de preços. Para Friedman, a economia oscila porque o banco central não segue uma regra monetarista de crescimento estável da oferta monetária. Em suma, o ciclo econômico surge da “oscilação do dólar”, que desestabiliza a economia.

Segundo Friedman, a economia funciona baseada em fatores reais, como o espírito empreendedor, a criatividade, o nível de poupança e a estrutura da indústria. Invenções, inovações, investimento e comércio internacional são, portanto, as bases da prosperidade. Ainda que esses princípios sejam uma verdade econômica fundamental, o monetarismo carece de uma teoria própria dos ciclos econômicos. Embora acerte ao atribuir a inflação ao crescimento da oferta monetária, não oferece uma explicação consistente para os ciclos de expansão e recessão, limitando-se a apontar que a desaceleração do crescimento da monetária é o gatilho para a contração econômica.

1.3 A teoria austríaca

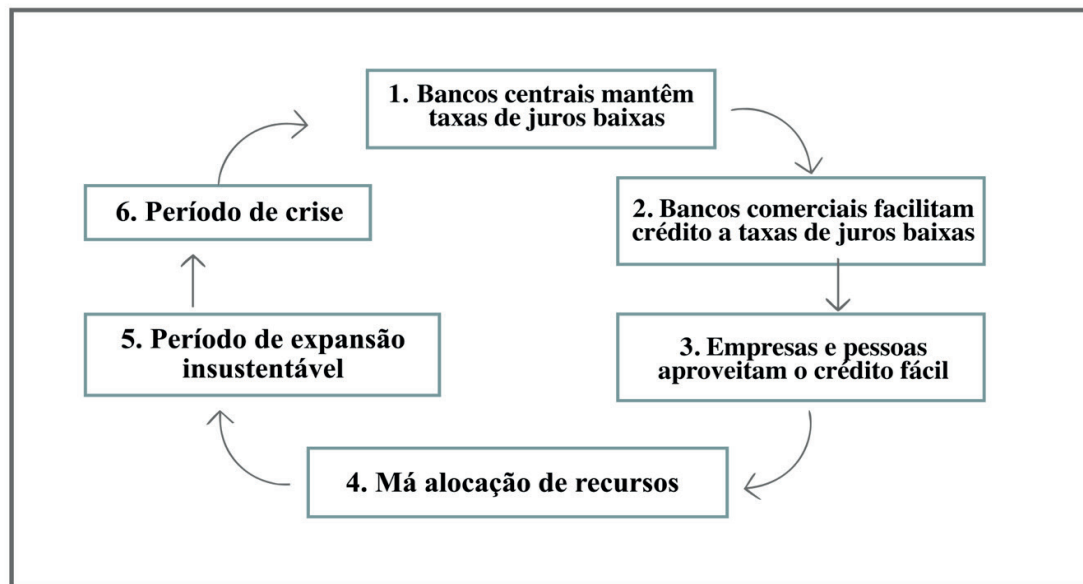
De acordo com o economista Ludwig von Mises, os ciclos econômicos não são uma característica inerente do livre mercado, mas resultam da expansão artificial do crédito promovida pelos bancos centrais. Ao criar moeda nova e transmiti-la ao sistema bancário, esses bancos induzem as instituições comerciais a conceder crédito aos empresários a taxas de juros artificialmente baixas.

Empreendedores interpretam taxas de juros mais baixas como um incentivo para iniciar projetos aparentemente viáveis, como minas, fábricas, construções e outros investimentos. Com o aumento da demanda por esses bens e serviços, os preços em diversos setores tendem a se elevar e os salários também sobem, impulsionados pela maior procura por mão de obra necessária para expandir projetos que, em outro contexto, não teriam sido empreendidos. O mercado acionário também passa por um período de expansão.

Embora o período de expansão pareça ser de otimismo e de forte atividade econômica, ele prepara o terreno para a fase de recessão. A fase de expansão cria condições econômicas “superaquecidas”, como inflação de preços de bens de consumo, aumento dos salários, especulação imobiliária e preços insustentáveis do mercado de ações. O banco central será forçado a interromper ou reduzir a expansão da oferta monetária, desencadeando um reajuste na economia, incluindo desemprego e falências de empresas (Mises, 1953).

Figura 1

Representação esquemática das fases do ciclo econômico segundo a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos (TACE).



Fonte: elaboração do autor.

Mises e vários de seus alunos, como Friedrich A. Hayek, ganhador do Prêmio Nobel em 1974, e Murray Rothbard, desenvolveram a teoria austríaca dos ciclos econômicos em inúmeros livros, monografias e ensaios. Para os economistas da Escola Austríaca, existe uma relação causal entre a política monetária expansionista e os seus efeitos no ciclo econômico. Outras correntes de pensamento, por sua vez, não reconhecem que a política monetária expansionista seja a causa da distorção nos fatores de produção da economia.

2 COMO IDENTIFICAR EM QUAL FASE ESTAMOS DO CICLO ECONÔMICO

No capítulo 3, o autor apresenta alguns dados da economia americana que ajudam a identificar a fase do ciclo econômico. Essas informações são amplamente divulgadas nos principais canais de mídia e podem ser consultadas no site do FRED (*Federal Reserve Economic Data*). Entre elas, estão estatísticas de emprego, renda pessoal, lucros corporativos, produção industrial e vendas no varejo. Todos esses dados costumam apresentar resultados bastante otimistas durante a fase de expansão do ciclo.

Ainda na expansão econômica, as taxas de desemprego caem como reflexo ao aumento da demanda por trabalho e novos projetos que surgem durante as taxas de juros artificialmente baixas. Por consequência, a renda das pessoas também sobe, como ocorreu durante a década inflacionária de 1970 nos Estados Unidos. Os lucros das empresas sobem porque,

nessa fase, existe maior consumo pelas pessoas. Se a expectativa de lucros é maior, o mercado acionário também costuma reagir positivamente. As vendas no varejo também tendem a subir de forma bem significativa.

O autor também disponibiliza os links de indicadores econômicos, separados por categoria, que podem ser acessados individualmente no site do FRED, e que estão descritos nas tabelas 2 e 3 abaixo:

Tabela 2

Links para consulta de dados de emprego nos Estados Unidos.

Indicador econômico	Link de acesso
Taxa de desemprego	https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE
Emprego no setor manufatureiro	https://fred.stlouisfed.org/series/MANEMP
Emprego na indústria de bens duráveis	https://fred.stlouisfed.org/series/DMANEMP
Remuneração na indústria de bens duráveis	https://fred.stlouisfed.org/series/PRS31006062
Equipamentos empresariais	https://fred.stlouisfed.org/series/IPBUSEQ
Produção industrial	https://fred.stlouisfed.org/series/INDPRO
Emprego no setor automotivo	https://fred.stlouisfed.org/series/CES3133600101
Vendas de veículo pesado	https://fred.stlouisfed.org/series/HTRUCKSSAAR
Emprego no setor financeiro e de seguros	https://fred.stlouisfed.org/series/CES5552000001
Empregos na construção civil	https://fred.stlouisfed.org/series/USCONS
Materiais de construção	https://fred.stlouisfed.org/series/IPB54100S

Fonte: elaboração do autor.

Tabela 3

Links para consulta de renda pessoal, vendas no varejo e construção de novas residências nos Estados Unidos.

Renda pessoal	https://fred.stlouisfed.org/series/PI
Renda pessoal no setor privado	https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=xI91
Produção de bens de consumo	https://fred.stlouisfed.org/series/IPCONGD
Vendas no varejo	https://fred.stlouisfed.org/series/RETAILSMSA
Número de novas construções residenciais	https://fred.stlouisfed.org/series/HOUST
Vendas em e-commerce	https://fred.stlouisfed.org/series/ECOMSA
Lucros	https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=xL4T

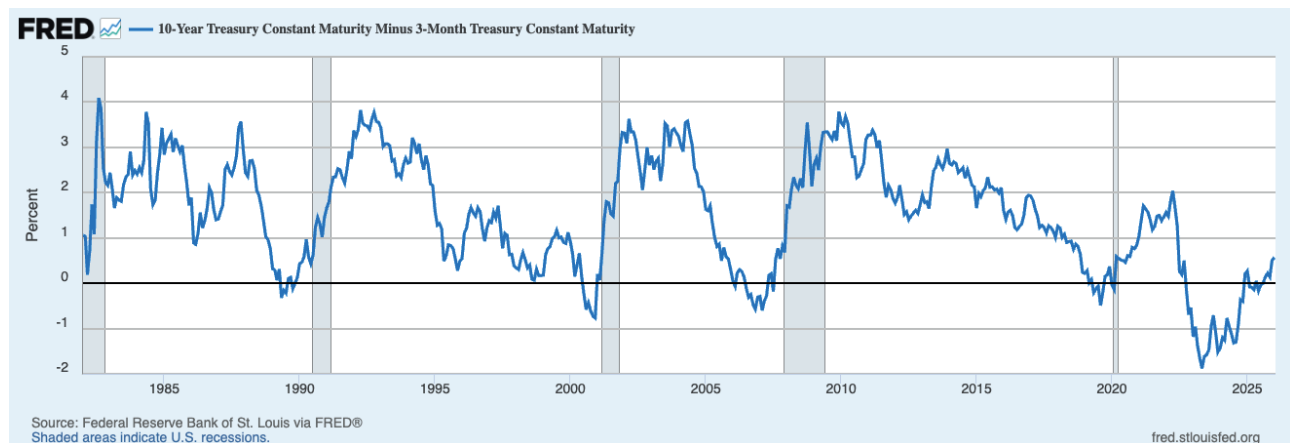
Fonte: elaboração do autor.

2.1 Os principais indicadores antecedentes do ciclo econômico

A curva de juros, que oscila ao longo do ciclo de expansão e recessão, indica os efeitos da manipulação da taxa de juros que o banco central controla para manter a economia em funcionamento. Como ilustrado na figura 2, a inversão da curva de juros, ou seja, quando os títulos de curto prazo pagam mais que os títulos de longo prazo, isso é considerado como um dos melhores indicadores antecedentes de uma recessão, como ocorreu em 1989, 2001 e em 2008.

Figura 2

Rentabilidade dos títulos com vencimento em 10 anos menos a rentabilidade dos títulos de 3 meses.



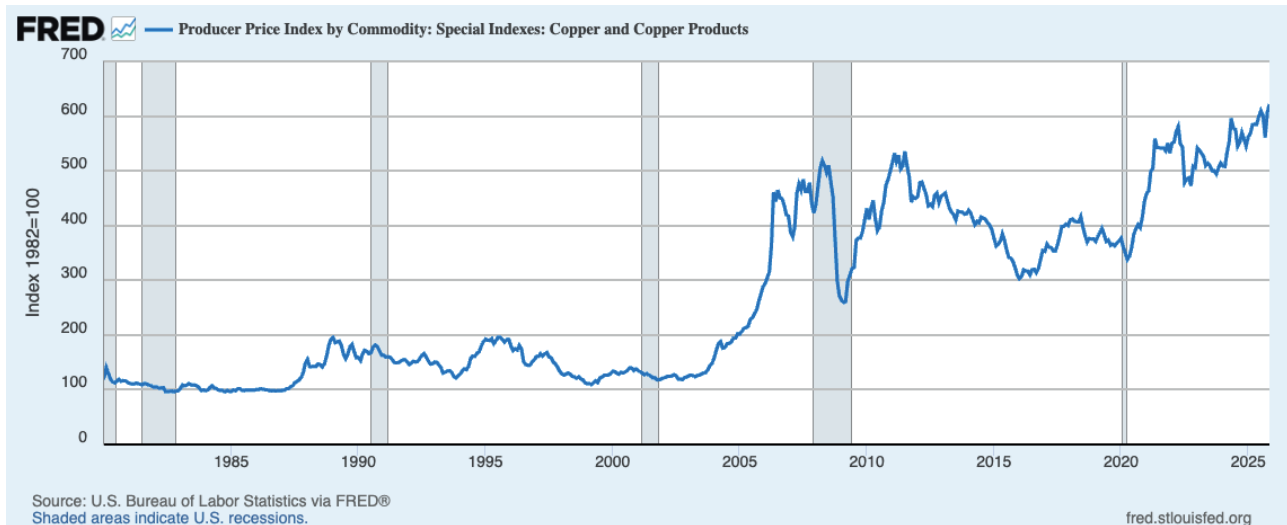
Fonte: <https://fred.stlouisfed.org/series/T10Y3M>

A taxa de juros básica americana é um dos indicadores financeiros mais assistidos e acompanhados no mundo, porque é a principal ferramenta que o banco central americano utiliza para gerir a economia. O FED sobe a taxa de juros quando decide lutar contra a inflação de preços, acompanhada pelo CPI (*consumer price index*). O FED também pode decidir baixar as taxas de juros para estimular o consumo e a economia.

No capítulo 5, intitulado “*managing supply chain*”, o autor também descreve a relação de materiais básicos com o ciclo econômico. O cobre é um importante indicador antecedente de ciclo econômico, e por isso chamado de “Dr. Cobre”, porque seu uso generalizado na construção civil e manufatura significa que a demanda (e o preço) aumentam com o crescimento econômico e caem antes das recessões. A figura 3 mostra que o preço do cobre sinalizou uma queda antes das recessões de 1989, 2008 e 2020.

Figura 3

Preço do cobre.



Fonte: <https://fred.stlouisfed.org/series/WPUSI019011#>

Alguns indicadores antecedentes possuem a capacidade de antecipar o ritmo da atividade em setores relevantes da economia. No mercado imobiliário, destaca-se o número de residências em início de construção (*housing starts*). Já para avaliar a saúde do mercado de trabalho, o autor enfatiza, no capítulo 6, *Strengthening the Workforce*, o número de pedidos de auxílio-desemprego. Esse indicador é considerado um dos mais relevantes, sobretudo em economias com regras trabalhistas mais flexíveis. Não por acaso, muitos mercados-touro foram precedidos pela inflexão desse indicador (Gambogi, 2018).

Pedidos de auxílio-desemprego. A recessão de 2020 foi omitida para preservar a escala do gráfico, permitindo visualizar com maior clareza que os pedidos de auxílio-desemprego atuaram como importantes indicadores antecedentes nas recessões de 1970, 1980, 1990 e 2001.

Figura 4

Pedidos iniciais de seguro-desemprego divulgados pelo Federal Reserve



Fonte: <https://fred.stlouisfed.org/series/ICSA>

No Capítulo 8, *small business*, o autor também cita o *skyscraper index*, que é um índice criado pelo economista Andrew Lawrence e que mostra uma correlação entre a construção do edifício mais alto do mundo e o ciclo econômico. A lógica por trás é que os juros artificialmente baixos e crédito abundante tornam viáveis projetos exuberantes. Esses empreendimentos funcionam, assim, como sinais de excesso e má alocação, geralmente observados pouco antes do fim do boom econômico. A tabela 4 mostra a altura dos prédios mais altos do mundo e o período em que foram construídos, que coincide com grandes crises financeiras.

Tabela 4

Prédios mais altos do mundo e correlação com crises financeiras.

Ano	Prédio	Localização	Altura	Crise financeira
1908	Singer	New York	612 ft.	Pânico de 1907
1909	Metropolitan Life	New York	700 ft.	Pânico de 1907
1929	40 Wall Street	New York	927 ft.	Grande Depressão
1930	Chrysler	New York	1046 ft.	Grande Depressão
1931	Empire State	New York	1250 ft.	Grande Depressão
1972/73	World Trade Center	New York	1368 ft.	Estagflação de 1970
1974	Sears Tower	Chicago	1450 ft.	Estagflação de 1970

Fonte: The Skyscraper Curse, Mark Thornton (Thornton, 2018).

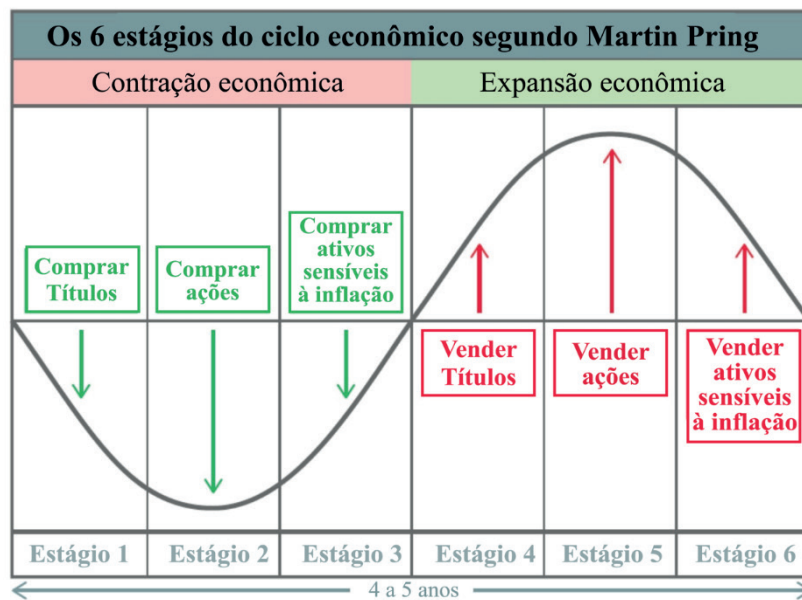
3 OS IMPACTOS NO MERCADO FINANCEIRO

Uma das contribuições práticas mais importantes que o livro traz é o impacto do ciclo econômico no mercado acionário. Todas as recessões econômicas atingem em cheio o mercado de ações porque elas afetam negativamente os lucros das empresas e aumentam a aversão ao risco dos agentes econômicos. No capítulo 3, Murray Sabrin cita o analista Martin Pring, que possui mais de 40 anos de experiência com análise de mercado e gestão de ativos nos Estados Unidos.

Martin Pring é um analista técnico e autor renomado, conhecido por estudar ciclos de mercado por meio de indicadores de longo prazo. Sua contribuição central é mostrar que ativos financeiros e a economia seguem movimentos cíclicos recorrentes, influenciados por liquidez, política monetária e comportamento dos investidores. Cada classe de ativos se comporta de uma determinada maneira a depender do estágio do ciclo econômico. Como mostra a Figura 5, o melhor momento de comprar ações é durante o fundo da recessão, momento pelo qual muitos investidores já estão pessimistas e desacreditando em uma retomada da economia. De forma análoga, o melhor momento para vender ações é durante o auge do otimismo da expansão econômica.

Figura 5

Representação das fases do ciclo econômico segundo Martin Pring.



Fonte: Pring Turner.

O KST (*Know Sure Thing*), criado por Martin Pring, é um oscilador de longo prazo voltado à análise de ciclos econômicos e de mercado. Sua relevância está em antecipar topos

e fundos ao captar o enfraquecimento ou a retomada da atividade econômica antes que essas mudanças apareçam de forma clara nos preços de ações e commodities. Antes da crise financeira de 2008, o KST do S&P 500 começou a cair, mesmo enquanto o índice acionário continuava a atingir novas máximas. Essa divergência de baixa foi um sinal antecedente da iminente queda do mercado (Tamplin, 2023).

4 MERCADOS INTERNACIONAIS

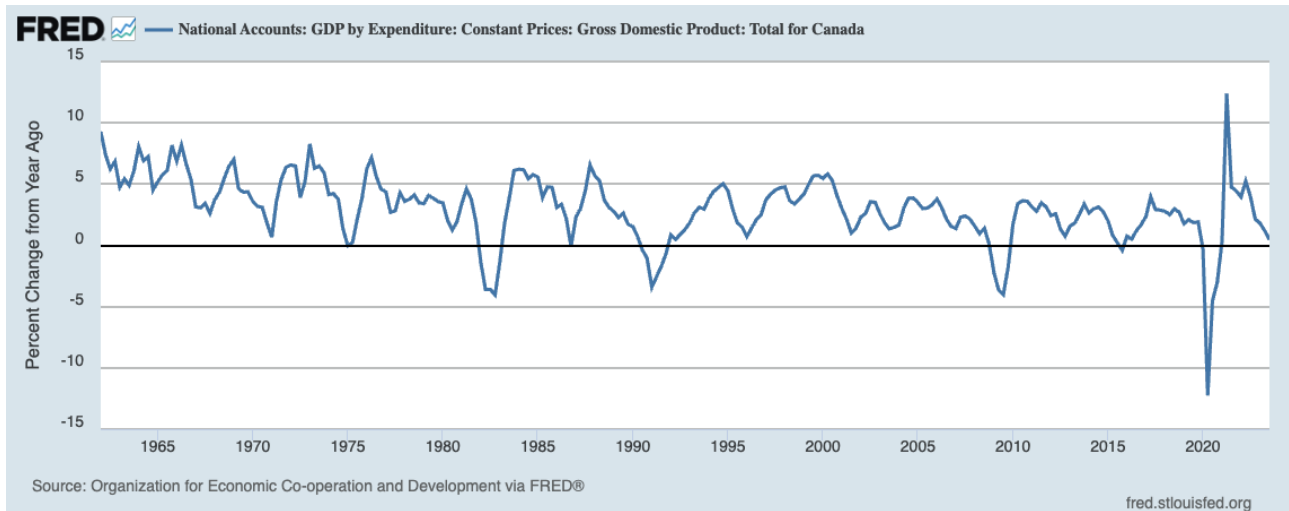
No capítulo 9, “*International cyclical impacts on multinationals and small business*”, o autor descreve a ocorrência de ciclos econômicos para além do Estados Unidos. O círculo vicioso de fenômenos de criação de dinheiro, especulação, bolha, má alocação de recursos, crise e depressão não acabaram com o fim do Federal Reserve, que foi criado em 1913 justamente com o propósito de estabilizar a economia.

Como o dólar é a principal moeda de reserva internacional, a liquidez criada pelo banco central americano se espalha globalmente, distorcendo taxas de juros e preços de ativos em economias integradas ao sistema financeiro. Para evitar perdas de competitividade, outros bancos centrais tendem a acompanhar essa política expansionista, gerando *booms* artificiais simultâneos, má alocação de capital e, inevitavelmente, recessões também sincronizadas quando a liquidez global se contrai.

Existem evidências de que as economias do G7 (Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, França, Alemanha, Itália e Japão) andam praticamente em sincronia. As Figuras 6, 7, 8, 9 e 10 mostram esse padrão ao considerar o GDP (*gross domestic product*) para esses países. Além da questão da liquidez injetada pelo FED, o ciclo econômico nos Estados Unidos também parece andar em sincronia com o ciclo econômico mexicano, uma vez que esses países são interligados em termos de geografia.

Figura 6

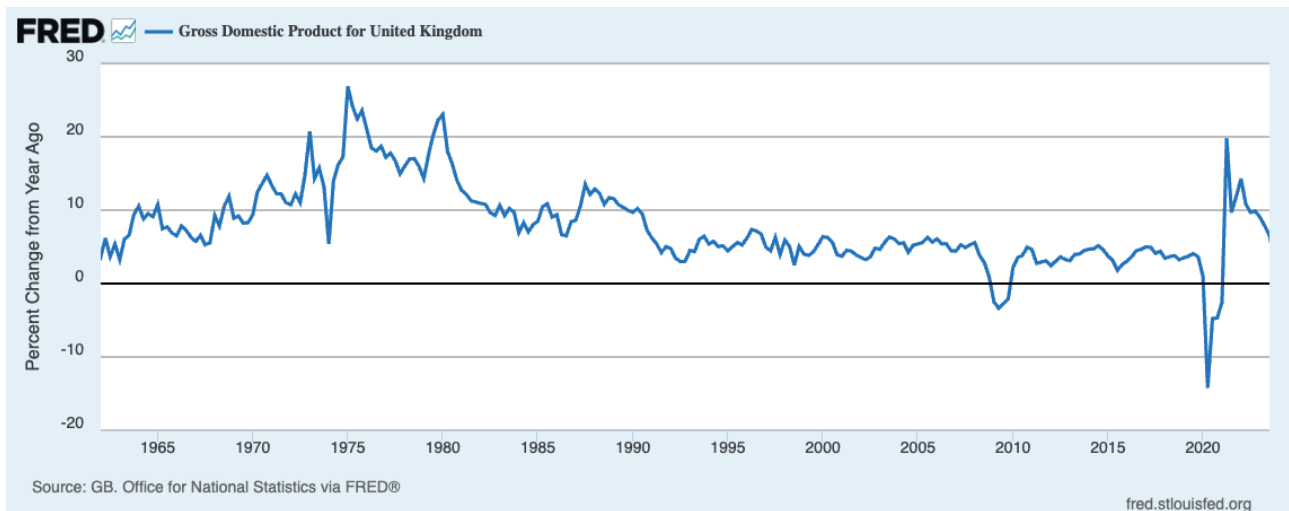
Varição anual do Produto Interno Bruto (GDP) do Canadá.



Fonte: FRED. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/NAEXKP01CAQ189S>

Figura 7

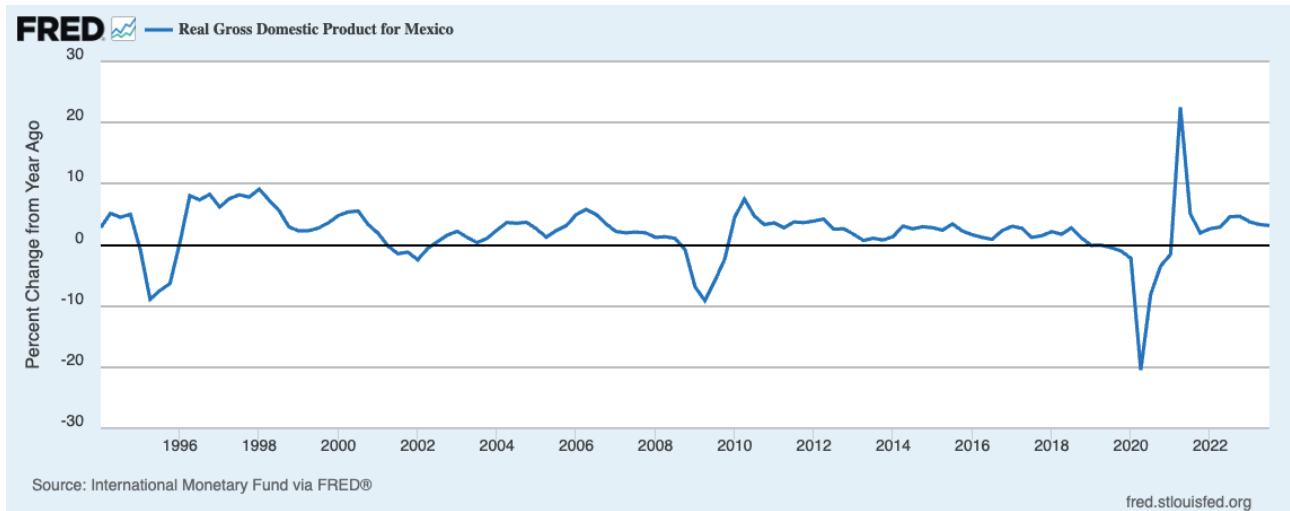
Varição anual do Produto Interno Bruto (GDP) do Reino Unido.



Fonte: FRED. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/UKNGDP#>

Figura 8

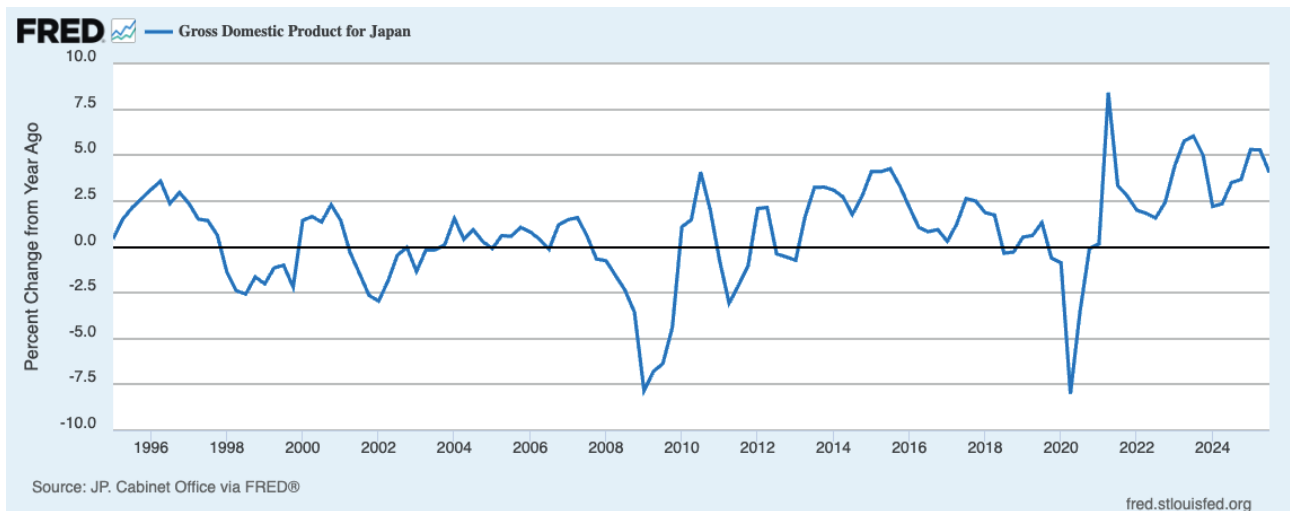
Varição anual do Produto Interno Bruto (GDP) do México.



Fonte: FRED. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/NGDPRSAXDCMXQ#>

Figura 9

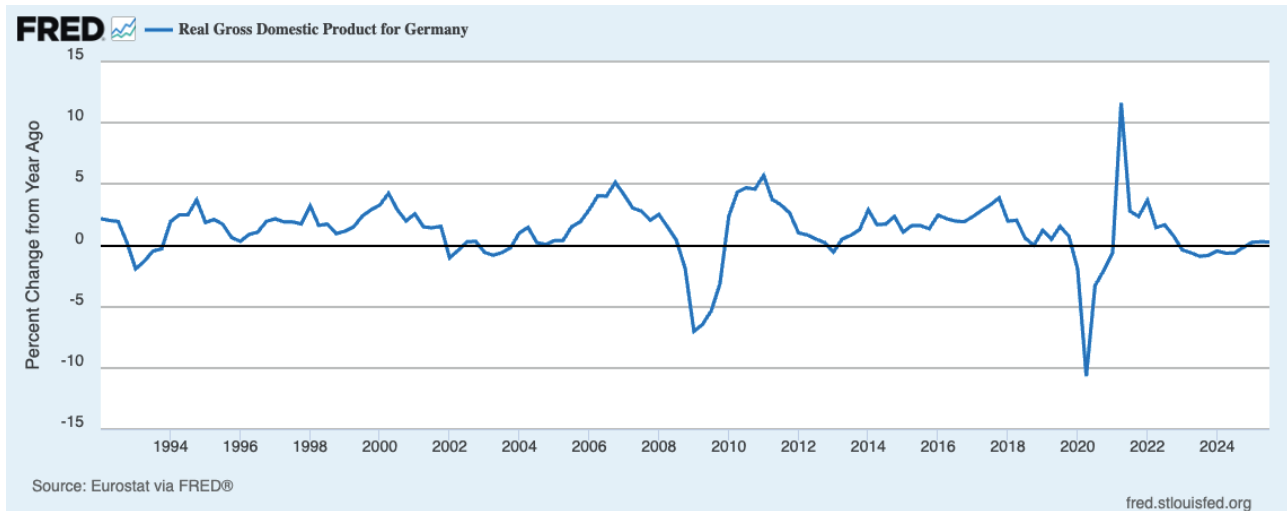
Varição anual do Produto Interno Bruto (GDP) do Japão.



Fonte: FRED. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/JPNNGDP#>

Figura 10

Varição anual do Produto Interno Bruto (GDP) da Alemanha.



Fonte: FRED. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQDE#>

CONCLUSÃO

Apesar de todas as informações do livro quanto à intervenção Estatal na economia, a manipulação de juros pelos bancos centrais e os inevitáveis ciclos de expansão e recessão, o autor traz uma mensagem otimista para os empreendedores. A inovação e a inventividade são traços onipresentes do ambiente empresarial dos Estados Unidos. Resta saber se os formuladores de políticas públicas serão capazes de rever suas escolhas e evitar que a economia americana siga o mesmo caminho trilhado pelo Japão ao longo das últimas décadas, marcado por políticas que comprometem a prosperidade econômica. Ainda assim, o setor empresarial tende a sobreviver e prosperar ao continuar gerando valor para os consumidores. O custo desse processo, no entanto, pode ser a recorrência de novas bolhas econômicas, enquanto o governo insistir na ideia de que podem – e devem – administrar uma dívida de 38 trilhões de dólares.

REFERÊNCIAS

- Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A monetary history of the United States, 1867–1960*. Princeton University Press.
- Gambogi, J. (2018). *Mercado de ações em quatro dimensões: Uma abordagem behaviorista*. Finanças para Nerds.
- Hazlitt, H. (1959). *The failure of the new economics: An analysis of the Keynesian fallacies*. D. Van Nostrand Company.
- Mises, L. von. (1953). *The theory of money and credit*. Yale University Press. (Original work published 1912)

Tamplin, True. (2023). Know Sure Thing (KST) indicator explained. <https://www.financestrategists.com/wealth-management/fundamental-vs-technical-analysis/know-sure-thing-kst/>

Thornton, M. (2018). The skyscraper curse: And how Austrian economists predicted every major economic crisis of the last century. Ludwig von Mises Institute.