



RESEÑA DEL LIBRO  
DE JÖRG GUIDO HÜLSMANN  
*MISES: THE LAST KNIGHT  
OF LIBERALISM*

(Ludwig von Mises Institute,  
Auburn, Alabama, 2007, 1.143 páginas)

JESÚS HUERTA DE SOTO\*

*Mises: The Last Knight of Liberalism* es mucho más que una biografía sobre el gran economista austriaco del pasado siglo. Se trata de una obra monumental que explica y sitúa en su adecuado contexto histórico y cultural la vida y la evolución del pensamiento económico de Ludwig von Mises. El libro confirma muchas ideas que ya eran conocidas sobre este gran autor, a la vez que proporciona nuevos datos e informaciones que en muchas ocasiones sorprenden al lector. La erudición de esta biografía es, a la vez, fresca e impresionante, pues el libro no sólo permite entender mucho mejor a Mises, sino que, además, ha de considerarse que es, por méritos propios, una de las contribuciones interpretativas sobre la Escuela Austriaca más importantes que se han escrito hasta ahora. Con este libro, Mises pasa a disponer de una biografía sobre su vida y evolución intelectual muy superior a cualquiera de las otras que hasta ahora han sido escritas sobre grandes economistas, incluyendo a teóricos de la talla de Hayek, Friedman, e incluso del propio Keynes; y Jörg Guido Hülsmann se consagra, con este trabajo, como uno de los economistas austriacos contemporáneos más importantes. Por otro lado, el editor, el Ludwig von Mises Institute, con la publicación de esta obra en el año 2007, se apunta un nuevo tanto a la hora de poner a disposición del

---

\* Catedrático de Economía Política, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid.

público los trabajos más importantes de los economistas austriacos contemporáneos.

A continuación, y aun reconociendo que es imposible en una reseña como la presente hacer justicia a un libro como el de Guido Hülsmann, intentaremos resumir brevemente tanto los aspectos esenciales de esta biografía, como las informaciones y cuestiones más novedosas incorporadas en la misma. También se intentará comentar aquellos aspectos que, en la opinión del autor de estas líneas, pueden ser más dudosos o discutibles, terminando con unos comentarios de orden estilístico y formal sobre este importante trabajo.

#### *Contenido esencial de la biografía de Mises*

Quizás la contribución más relevante de Hülsmann a la hora de aclarar el posicionamiento metodológico de Mises, consista en haber puesto de manifiesto que las diferencias entre el aristotelismo de Menger y el kantismo de Mises son obviamente más «retóricas» que de fondo (véanse especialmente las pp. 42 y 127). El enfoque de la tradición austriaca es, por un lado, eminentemente «praxeológico» frente al psicologismo ingenuo de Walras, Gossen y Jevons (especialmente a la hora de tratar la utilidad más como sensación psicológica que como la plasmación de acciones que manifiestan preferencias); por otro lado, *el realismo* de los supuestos teóricos de siempre ha caracterizado el análisis económico austriaco (p. 135).

Además, Hülsmann señala profundas diferencias entre dos tendencias de la Escuela Austriaca: una que tendría su origen en Menger, y que continuaría con Böhm-Bawerk y Mises; y otra que se bifurcaría claramente a partir de Wieser, cuyos conceptos de valor natural, su idea de que se puede calcular directamente en términos de utilidad, y su concepción de la producción como algo separado de la distribución (véanse pp. 380 y ss.) chocan de lleno con el más tradicional análisis austriaco. También, Hülsmann insiste en que quizás la principal contribución de Mises, de la que se deducen sus principales aportaciones en el ámbito de la teoría de la imposibilidad del socialismo, o su análisis sobre el dinero

y el ciclo, radique en su concepto del cálculo económico (p. 401) que sólo se hace posible por el actor en un entorno de economía de mercado con intercambios libres y uso del dinero, en el que se plasma una constelación de precios que permiten a los actores orientar su acción cara al futuro, descubrir las oportunidades de ganancia de manera creativa, y coordinar los desajustes que continuamente van surgiendo en el sistema.

Muy interesantes son las observaciones de Hülsmann relativas al posicionamiento adoptado por Mises en contra de un patrón oro que actúe con un sistema bancario con reserva fraccionaria (517); a la crítica de Mises a la legislación de defensa de la competencia o contra el «antitrust» (p. 546); o al pertinente análisis crítico realizado por Mises a la política norteamericana emprendida a la hora de afrontar la Gran Depresión, ya desde Hoover aumentando las barreras arancelarias y subiendo los impuestos (p. 627).

Por otro lado, señala Hülsmann algunas incoherencias en el pensamiento de Mises. Así, por ejemplo, su demasiado respetuosa consideración de la Escuela Clásica inglesa en general y de Ricardo en particular (p. 555), lo cual sí podría tener justificación en el ámbito de las prescripciones de política económica, pero no en el ámbito del análisis económico; o la pertinente crítica que Hülsmann hace a la indebida concesión de Mises a la hora de evaluar positivamente el crecimiento secular de los medios fiduciarios, que se desliza en algunos pasajes de *La teoría del dinero y del crédito*, donde Mises critica a autores alemanes partidarios del coeficiente de caja del 100 por cien como Tellkampff y otros (p. 213, notas 53 y 54); o a la teoría del monopolio de Mises que sigue apoyada en conceptos que, como el de elasticidad, son ajenos al tradicional análisis de procesos dinámicos austriaco (pp. 436-437).

Interesantes son también las observaciones de Hülsmann sobre las relaciones entre Mises y la Iglesia Católica. Por un lado Hülsmann pone de manifiesto cómo Mises nace en un entorno predominantemente católico y polaco (p. 8) que entonces caracterizaba a esa parte del Imperio Austrohúngaro que era Ucrania (pp. 6 y 8). Pero lo cierto es que, a lo largo de su vida académica, las opiniones de Mises sobre la Iglesia Católica van haciéndose cada vez menos negativas, lo cual puede constatarse comprobando las

observaciones que Mises hace al respecto en *La teoría del dinero y del crédito* publicada en 1912 y en *La acción humana* publicada en 1940. De hecho, Mises no descarta la posibilidad de la evolución de la Iglesia Católica hacia el liberalismo e incluso llegó a ser asesor económico de Monseñor Seipel al que casi consideraba como un verdadero santo (pp. 442-443 y 484).

También es importante el análisis que hace Hülsmann sobre el posicionamiento de Mises en relación con la democracia. Para Mises la democracia como sistema político sólo es viable dentro de un entorno cultural y social de respeto a los principios del liberalismo clásico. El resultado paradójico de este posicionamiento es que, si se da la premisa liberal, prácticamente no hace falta la intervención del Estado (que queda reducido al mínimo imprescindible para definir y defender adecuadamente los derechos de propiedad, p. 413). Yo añadiría que, en estas circunstancias, un sistema anarco-capitalista sería plenamente viable, a la vez que eliminaría el peligro que supone el carácter esencialmente inestable del sistema democrático al imposibilitar de raíz que los políticos exploten su capacidad de utilizar el gasto público para la compra de votos, la concesión de subvenciones y la corrupción del verdadero espíritu liberal.

*El esfuerzo de investigación de Hülsmann  
y sus principales descubrimientos e innovaciones*

Son muchas las innovaciones y descubrimientos que Hülsmann aporta en su trabajo. Estas contribuciones ponen de manifiesto el intenso esfuerzo de investigación y las miles de horas de estudio dedicadas a trabajar en los documentos originales así como en archivos y bibliotecas de todo el mundo, buscando cualquier detalle relacionado con la vida de Mises. Esto hace que el libro de Hülsmann en cada página nos enseñe algo, e incluso sea capaz de sorprendernos con alguna noticia que previamente no conocíamos, lo cual hace de su lectura un placer apasionante, sobre todo para los que hemos dedicado nuestra vida al estudio e investigación en el ámbito de la Escuela Austriaca de Economía. Como es lógico, no podemos señalar aquí todos y cada uno de

los descubrimientos e innovaciones que incluye Hülsmann en su obra, aunque sí vamos a indicar algunos de los que más nos han llamado la atención.

Así, por ejemplo, yo señalaría en primer lugar todas las noticias que Hülsmann nos da sobre la familia, el nacimiento y la evolución intelectual del joven Mises durante sus primeros años de vida y hasta su juventud. Especialmente interesante para el autor de estas líneas ha sido el llegar a conocer que el tío de Mises, Hermann, se dedicó al sector de los seguros (pp. 10 y 15), así como que Böhm-Bawerk, durante uno de sus periodos como Ministro de Hacienda, introdujo por primera vez en Austria el impuesto sobre las renta de las personas físicas, con un tipo marginal del 5% (p. 143). También ha sido interesante conocer cómo en los primeros artículos del joven Mises, es decir, cuando todavía no había tenido la oportunidad de profundizar en sus estudios económicos, llegara a conclusiones erróneas, como por ejemplo la de que los sindicatos puedan elevar los salarios de *todos* los trabajadores de forma permanente (p. 150, nota 84).

La ebullición académica que se experimenta en Viena a partir del año 1906 es estudiada con detalle y también comentada de forma pertinente (pp. 179 y ss.) por Hülsmann. Este además nos aclara cómo, en realidad, *La teoría del dinero y del crédito*, que fue la primera obra importante escrita por Mises, no pretendía sino cubrir el desafío que había planteado Helfferich a los economistas austriacos en relación con la supuestamente imposible aplicación de la teoría de la utilidad marginal al ámbito del dinero (p. 177). También es muy interesante la relación de los sucesivos empleos que tuvo Mises desde que salió de la universidad, y que son descritos en las pp. 179 y ss. del libro. Así, sabemos que Mises empezó trabajando como fiscal en la Administración Judicial de Viena, para pasar inmediatamente después a trabajar en distintos bufetes de abogados durante un periodo de dos o tres años, antes de comenzar en 1907 a dar clases en la Academia Comercial para Señoritas de Viena.

Es curioso que Hülsmann, en sus escasas referencias a Arthur, el padre de Mises, no mencione para nada que éste estudió en la Universidad Politécnica de Zúrich (p. 17) tal y como se repite en múltiples semblanzas de Mises, siendo incluso hasta divertida la

parte en la que Hülsmann se refiere a las iniciales tonterías estatistas de Mises (p. 96). También es hasta cierto punto chocante la amistad que, desde joven, Mises profesó a Kelsen (p. 41) que con el tiempo devendría uno de los teóricos positivistas del derecho más importantes, adoptando, por tanto, un posicionamiento metodológico directamente opuesto al mantenido por el propio Mises (Kelsen, además, sería uno de los poquísimos testigos de la boda de Mises cuando éste contrajo matrimonio con Margit muchos años después).

En cuanto a la referencia que hace Hülsmann a los predecesores de Menger, sorprende mucho que no mencione a Cantillon (p. 112), cuando de hecho se sabe que Hayek recibió de la viuda de Menger un ejemplar de la primera edición del *Ensayo sobre la naturaleza del comercio en general*, como pago «en especie» por haber evaluado la biblioteca de su difunto marido. Además, quizás la evaluación que Hülsmann hace de Menger sea demasiado objetivista (sobre todo en la p. 125), echándose en falta que no mencione al español Jaime Balmes como su predecesor directo en el desarrollo de la teoría de la utilidad marginal, junto con el francés Dupuit (al que sí menciona en la p. 128).

Es muy interesante la descripción que hace Hülsmann del inicio de la vida académica y de los contactos universitarios de Mises. En concreto, me ha sorprendido la inicial participación de Mises en un seminario paralelo al de Böhm-Bawerk que, formado por Pribram, Philippowich (al que Hülsmann califica de mengeriano intervencionista) y otros, marcó el inicio de la fundación de la Sociedad Económica (*Nationalökonomische Gesellschaft*) que tanta influencia habría de tener sobre el mundo económico de habla alemana en las décadas subsiguientes. Precisamente, y por encargo de Philippowich que no pudo cumplir el plazo exigido, Mises publica en 1909 su primer artículo en el *Economic Journal* dedicado a la política de cambios del Banco del Imperio Austro-húngaro. En ese mismo año, y con 28 recién cumplidos, comienza a trabajar en la Cámara de Comercio de Viena (en donde Mises prestaría sus servicios durante un cuarto de siglo) dedicándose ya desde un principio a atacar el impuesto sobre las herencias, los subsidios agrícolas y, en general, el creciente intervencionismo monetario y fiscal del gobierno.

En contraste con la trayectoria de Mises, Hülsmann resalta a lo largo de todo su libro las veleidades analíticas y políticas de Schumpeter. Así, en concreto, menciona el apoyo de Schumpeter a la teoría marxista de la concentración del capital (p. 431), y su apoyo explícito a la socialización (p. 336) así como a la incipiente teoría del socialismo de mercado (p. 378) que le lleva a defender los impuestos sobre el capital y el patrimonio (p. 350) y a elogiar a Marx (p. 530). Sólo se menciona de manera favorable la posición revisionista de Schumpeter al situar el origen del pensamiento económico en la tradición de los escolásticos de nuestro Siglo de oro español (p. 769).

También Hülsmann explica muy bien el claro posicionamiento de Wieser a favor de la Escuela Bancaria (Banking School) así como de la teoría del velo monetario (pp. 226-227), doctrinas erróneas que habrían de terminar influyendo en Schumpeter (p. 250, nota 76) y en los modernos teóricos del equilibrio monetario, como Selgin y otros (p. 228). Durante esa época incluso Mises no logró desprenderse del todo de la malsana influencia de Wieser, sobre todo en lo que se refiere a la teoría del velo monetario y al supuesto carácter beneficioso que en determinadas ocasiones históricas pudo haber tenido la creación de medios fiduciarios (p. 237). En todo caso, Hülsmann resalta cómo, tras el final de la Primera Guerra Mundial, Mises advirtió antes que nadie el grave error de Churchill al reponer la paridad que la libra tenía con el oro en el periodo previo al grave proceso inflacionario que se había desatado durante la guerra. Por el contrario, Mises, siguiendo la teoría económica más solvente, defendió la reintroducción del oro pero siempre a la nueva paridad ya de facto devaluada tras los hechos bélicos acaecidos (p. 355).

Hay otro desliz de Mises que Hülsmann indica en la p. 402 de su libro. Se refiere a la aplicación ingenua de la teoría de la igualdad de las utilidades marginales de capital y del trabajo que Mises presenta de una manera estática y simultánea en su obra sobre *El Socialismo* (cuando, de hecho, como Mises y Hans Mayer reconocieron después, las acciones humanas siempre son secuenciales, nunca sincrónicas, por lo que tal igualdad de utilidades marginales ponderadas es ilusoria e ignora el proceso dinámico y el verdadero cálculo económico siempre secuencial y diacrónico

que se lleva a cabo desde el punto de vista empresarial en el mercado).

Es muy sobresaliente el estudio de Hülsmann sobre el surgimiento y desarrollo del famoso seminario que Mises organizó en su despacho oficial de la Cámara de Comercio de Viena y que inicia oficialmente su andadura el 26 de noviembre de 1919 (p. 365). Igualmente ilustrativo es el análisis histórico de la creciente influencia de Mises sobre sus colegas alemanes de la Sociedad Económica y sobre los jóvenes economistas de la *Verein für sozialpolitik*. Unos y otros, en su mayoría convencidos por Mises, fueron adoptando de manera cada vez más mayoritaria, posiciones contrarias a la de los catedráticos socialistas de la escuela historicista, y empezaron a criticar y abandonar muchas propuestas que, como las relativas a la regulación de la «responsabilidad social corporativa», a la reforma de la legislación para favorecer a los sindicatos, y al desarrollo de una legislación antitrust, a pesar de su antigüedad y efectos perversos, siguen escuchándose hoy en día y presentándose al público en general como el paradigma «más avanzado» de gobernanza empresarial y política (p. 198). Incluso me ha sorprendido el llegar a conocer cómo, dentro de la escuela historicista, el propio Schmoller hasta cierto punto llegó a arrepentirse de sus excesos (lo cual es señalado por Hülsmann en la p. 397). En este contexto no sorprende que el líder del fracasado gobierno popular francés León Blum ya en 1936 impulsara una legislación obligando la presencia de delegados sindicales representantes del personal en todas las empresas que dieran empleo a más de diez trabajadores.

Mención aparte merece la detallada descripción que hace Hülsmann de las vicisitudes que afectaron a los papeles y libros que Mises dejó en su piso de Viena y que, incautados por los nazis en 1938, terminaron en unos archivos secretos de Moscú hasta que fueron redescubiertos en 1991 (p. 727). Destacando igualmente múltiples anécdotas curiosas, como el hecho de que Mises tuviera que pagarse el 50 por ciento del coste de editar su *Teoría del dinero y del crédito* que, además de ser su primer libro importante de economía, le sirvió como trabajo de habilitación para enseñar como profesor en la Universidad de Viena (p. 212). Posteriormente Böhm-Bawerk dedicaría dos semestres completos de

su propio seminario al análisis y discusión detallada de las teorías desarrolladas por Mises en este libro (p. 209).

Por último, otros aspectos e ideas interesantes de esta biografía de Hülsmann hacen referencia, por ejemplo, a que la tradición en contra de la legislación antitrust que siempre sostuvo Mises (así como, posteriormente, sus discípulos Rothbard y Kirzner) ya había sido iniciada previamente por autores de la importancia de Max Weber y Friedrich Naumann. O a que el denominado «constitucionalismo monetario» es mucho más antiguo de lo que se pensaba, pues ya había sido defendido por Felix Somary en 1924. También en ese mismo año Keynes en su *A Tract on Monetary Reform* propuso estabilizar el poder adquisitivo del dinero, lo cual en el contexto de gran incremento de la productividad que entonces estaba experimentando el mundo, supuso una masiva inyección monetaria que, a la larga, distorsionaría toda la estructura productiva poniendo las semillas de la Gran Depresión de 1929. Finalmente, el autor de estas líneas tampoco sabía que el salario que Mises percibió durante los años que profesó en el Centro de Altos Estudios Universitarios de Ginebra fue financiado en última instancia por la Fundación Rockefeller (p. 569).

*Algunos aspectos quizás más dudosos o discutibles  
de la interpretación de Hülsmann*

La admiración que genera esta obra maestra de Hülsmann no debe ocultar el hecho de que en la misma también existan algunos posicionamientos e interpretaciones que, como mínimo, pueden considerarse dudosos. Como es lógico, estos aspectos no minoran en un ápice el gran mérito del libro de Hülsmann, aunque sea preciso reseñarlos para que se inicie un saludable debate que en todo caso habrá de redundar en un conocimiento aún más profundo de la obra de Mises.

Así, en primer lugar, quizás deba cuestionarse la interpretación, en mi opinión excesivamente sesgada hacia el enfoque maximizador, que Hülsmann hace de las aportaciones de Mises en las pp. 309 y 310 de su biografía. También me parece demasiado laudatoria la valoración a la Revolución Francesa de 1789 incluida

en la p. 319, así como las observaciones realizadas sobre los sindicatos en la p. 316. Tampoco creo que sea del todo adecuado el acento que Hülsmann pone sobre el concepto de «elección», frente a las ideas más importantes de acción y cambio que constituyen como si dijéramos el verdadero meollo del análisis económico austriaco (p. 388). Y algo parecido podría decirse sobre la separación radical que Hülsmann, siguiendo a otros teóricos de la Escuela Austriaca como Salerno y Rothbard, quiere efectuar entre Mises y Hayek en lo que se refiere al cálculo económico socialista (p. 404).

Pero uno de los aspectos en el que tengo más reservas es sobre la clasificación que Hülsmann hace de Hayek como «neoliberal», dentro de una taxonomía en la que divide a los principales autores austriacos entre «liberales clásicos» (de cuyo grupo formaría parte el propio Mises) y «neoliberales» (entre los que se encontraría Hayek). En mi opinión, es mucho más fructífero dividir a los economistas entre aquellos que pertenecen a la Escuela Austriaca (Mises y Hayek) y dejar el término de neoclásicos para los economistas, bien sea de la Escuela de Chicago o keynesianos, que se centran en el análisis del equilibrio y de la maximización. En todo caso, hay que señalar que, aunque sea evidente el intento de Hülsmann por separar en términos de teoría a Hayek de Mises, sin embargo su propio libro rezuma de una cierta ambivalencia a la hora de valorar a Hayek al que califica, por ejemplo en la p. 161, de «neoclásico», definiéndole posteriormente, en la p. 710, y en mi opinión de manera injusta, como economista «neoliberal»; sin embargo, y ya al final del libro, en la p. 1.003, Hülsmann se ve obligado a reconocer que Hayek es un «classical liberal», en abierta contradicción con los calificativos anteriores que acabamos de mencionar.

Muy relacionada con esta ambivalencia y quizás confusión a la hora de valorar a Hayek, está la influencia, que quizás Hülsmann exagera, de Wieser sobre el propio Hayek, y el hecho de que, a pesar de todos los errores en los que cayó el propio Wieser (p. 169), Hülsmann no cite para nada la acertada crítica de este autor a la metodología de Schumpeter, por caer en el más estrecho instrumentalismo metodológico positivista en contra del tradicional enfoque genético causal seguido por la Escuela Austriaca y

preconizado por el propio Wieser. Además, es una pena que Hülsmann haya dejado pasar la oportunidad de mencionar, por ejemplo en la p. 170, que el principal discípulo de Wieser y su sucesor en la cátedra de Economía Política en Viena, Hans Mayer, fue quizás el autor de la Escuela Austriaca que con más claridad criticó la teoría funcional de determinación de los precios desarrollada por los economistas neoclásicos, teoría crítica que el propio Mises apoya plenamente en *La acción humana* (aunque sin citar, por obvias razones políticas y de enemistad personal, al propio Mayer).

De nuevo, me parece exagerado el tratamiento que hace Hülsmann de la influencia de Wieser sobre Hayek en las pp. 474-476. Así como la referencia en la p. 637 a cómo Hayek supuestamente impulsó la teoría del equilibrio general que había recibido de Wieser en la London School of Economics, cuando de hecho Hayek en toda su concepción del mercado y de la competencia terminó poniendo el acento no en el equilibrio sino en el proceso dinámico del mercado y en la imposibilidad de que el supuesto equilibrio general exista y pueda ser calculado o solucionado de alguna manera. También parece muy dudosa la afirmación de que Hayek mantuvo que el dinero era «neutral» (p. 701) así como que, según Hülsmann, Mises tomara de Schumpeter la idea clave de la función empresarial como motor de la economía (p. 771), cuando de hecho la tradición de focalizar el análisis económico en torno a la figura del empresario es mucho más antigua y es retrotraible, a través de Menger, por lo menos hasta el propio Cantillon.

Finalmente, quizás para mí el punto más débil de la obra de Hülsmann radique en su falta de desarrollo de una teoría de la función empresarial. Para Hülsmann el beneficio empresarial surge de la asunción de incertidumbres (y no del acto creativo empresarial puro, p. 772), pareciéndome además injusto que Hülsmann deje a Kirzner fuera de la relación de autores norteamericanos de influencia misiana, entre los que sí menciona a Rothbard y a Schultz (p. 945), así como que no considere que Hayek sea un economista austriaco en el sentido misiano, como afirma en la p. 989.

En todo caso, y cómo diría Marañón, estas observaciones críticas son «como los pequeños lunares que al final embellecen aún

más el rostro de la mujer». El libro de Hülsmann es una obra maestra y definitiva que por su profundidad y erudición (más de 1.200 páginas y miles de notas a pié de página) está llamada a convertirse en la obra de referencia inexcusable para cualquiera que quiera profundizar en la figura del que fue el gran economista liberal del siglo XX y el maestro de generaciones y generaciones sucesivas de economistas austriacos: Ludwig von Mises. Por todo ello, y por el profundo derroche de análisis económico desde el punto de vista austriaco y detallada representación histórica del contexto de toda una época, tradición y evolución cultural e intelectual del biografiado, debemos estar inmensamente agradecidos por el enorme esfuerzo realizado por Hülsmann y por el impresionante instrumento de trabajo que nos ha legado.

#### *Post scriptum*

Desde el punto de vista formal dos virtudes adicionales del libro que hemos reseñado son su gran claridad y el exquisito inglés en el que se encuentra escrito. Además, prácticamente no hemos podido detectar errores, solamente nueve en un total de casi 1.200 páginas. Y aunque sólo sea para demostrar que el autor de la presente reseña se ha leído a fondo la obra, así como para facilitar su corrección en una segunda edición, paso a comentarlos a continuación:

- en la p. 5, nota 5, indica que los judíos fueron expulsados de España en el año 1497 cuando la expulsión se verificó en el año 1492;
- en la p. 61 el párrafo en letra pequeña debería ser texto principal;
- en la p. 77, segunda línea, dónde dice «your» debería decir «year»;
- en la p. 103, nota 7, debería de aclararse quién es el tal Belcredi;
- en la p. 162, nota a pié de p. 106, al título de la obra de Schumpeter publicada en 1908 habría que incorporarle al principio *Das*;

- en la p. 240, nota a pié de p. 56, falta la página del libro de Patinkin que se cita;
- en la p. 244, nota a pié de p. 64, faltan las páginas de los libros de Keynes que se citan;
- en la p. 533 hay una contradicción, puesto que en el texto principal se cita a Karl Pribram, mientras que la nota a pié de página n.º 20 se refiere a «Alfred Pribram»;
- y en la p. 709 se dice que en 1940 Hayek tenía 51 años de edad, cuando en realidad contaba tan solo con 41 años.

Madrid, 6 de enero de 2012  
Día de los Reyes Magos



# LA ALQUIMIA DEL APALANCAMIENTO. LA RESERVA FEDERAL Y LAS FINANZAS MODERNAS

ROGER W. GARRISON\*

El libro de Kevin Dowd y Martin Hutchinson *Alchemists of Loss: How Modern Finance and Government Regulation Crashed the Financial System* (2010) sobresale de entre el aluvión de libros que tratan los orígenes de la peor crisis financiera desde la Gran Depresión. El mérito de esta obra radica en gran medida en que los autores han tenido en cuenta múltiples horizontes temporales. Fue una confluencia peligrosa de tendencias de largo plazo, de regulaciones cortoplacistas, de políticas monetarias y de estrategias de inversión desestabilizadoras la que postró a la economía. En el subtítulo del libro se hace referencia a dos aspectos clave de la historia: las finanzas modernas y la regulación gubernamental. El capítulo de introducción apunta al keynesianismo con un dedo acusador. El capítulo 7 examina la tendencia de largo plazo a cambiar las «viejas sociedades mercantiles» por el «capitalismo de gestión», mientras que en el capítulo 11, titulado «Loose Money», se presta la debida atención a la función desempeñada por el banco central en todo lo acontecido.

El bagaje de los autores los califica con creces para reunir las piezas del rompecabezas de forma esclarecedora. Kevin Dowd ofrece una perspectiva liberal clásica sobre la política macroeconómica y, concretamente, sobre el banco central. Sus numerosos artículos acerca de la banca libre (Dowd 2000, por ejemplo) sugieren que una descentralización concienzuda del negocio bancario es esencial para una estabilidad macroeconómica perdurable.

---

\* Auburn University, Alabama, Estados Unidos.

Por su parte, Martin Hutchinson es un avezado banquero de inversiones convertido en periodista financiero. Su amplia visión de las finanzas modernas se sustenta en su conocimiento de primera mano de los entresijos de los mercados financieros del siglo XXI.

## I LAS TEORÍAS DEL CICLO ECONÓMICO EN PERSPECTIVA

Desde los comienzos de la ciencia económica como disciplina singular los economistas se han interesado especialmente en los altibajos sufridos por la economía. A Thomas Maltus le preocupaban los excesos que, según creía, eran propios del sistema de libertad natural preconizado por Adam Smith. J.B. Say explicó razonadamente, para su satisfacción y la de muchos otros, por qué dicha preocupación carecía de sentido. Pero los ciclos económicos persistieron, y Karl Marx mantuvo que los auges y las recesiones de creciente virulencia eran algo intrínseco al sistema capitalista. Los movimientos cíclicos de distintas duraciones pasaron a relacionarse con Joseph Kitchen (los de tres a cinco años), Clement Juglar (los de siete a once años) y Nikolai Kondratieff (los de cuarenta y cinco a sesenta años). Joseph Schumpeter ([1939] 1964) ideó un ciclo mixto que incorporaba elementos de los de Kitchen, Juglar y Kondratieff.

Ludwig von Mises ([1912] 1953) combinó teoría monetaria británica y sueca con la teoría austriaca del capital para proponer que los ciclos económicos son esencialmente fenómenos monetarios. F.A. Hayek (por ejemplo, en Hayek [1935] 1967) desarrolló la teoría austriaca en los años inmediatamente anteriores al auge del keynesianismo. Según los austriacos los factores monetarios son causales, bien como iniciadores de auges en última instancia insostenibles o (si el factor desencadenante es la percepción de nuevas oportunidades de inversión) bien como facilitadores de un alejamiento prolongado de los parámetros de crecimiento sostenible. Tanto Mises como Hayek reconocieron que en los episodios más típicos la expansión monetaria intervino en ambos sentidos.

El problema, sin embargo, no es la mera existencia de un medio de intercambio; los austriacos no han sido los únicos en entender que el dinero es esencial para el buen funcionamiento de una economía de mercado. El problema es el dinero gestionado por un banco central.

Hay razones para aducir que la teoría austriaca es una cumbre (si no la cumbre) de la teoría del ciclo económico. Por desgracia, Dowd y Hutchinson ni incorporan de forma explícita la teoría austriaca en su explicación de lo acontecido ni la mencionan siquiera. Ni Mises ni Hayek figuran en el índice onomástico del libro. Pese a que en muchos pasajes las conexiones con las tesis austriacas son más que evidentes, los autores emplean de manera explícita la teoría monetarista, de la cual forma parte la teoría cuantitativa del dinero (a la que se hace referencia más acertadamente como la «teoría cuantitativa del dinero y del nivel general de precios»). Milton Friedman (que aparece referido diez veces en el índice onomástico del libro) reconstruyó la teoría cuantitativa atendiendo a la oferta monetaria, al producto total de la economía y al nivel general de precios, y le dio un sustento empírico y político. Bautizada como «monetarismo» a finales de la década de 1960, la macroeconomía de Friedman demostró empíricamente que una contracción monetaria puede sumir a una economía vacilante en la más profunda depresión. Friedman incursionó incluso en el terreno de la política económica al proponer que el banco central adoptase su «regla monetaria» (de lo cual me ocupo más adelante).

Si la teoría austriaca representó la cumbre de la teoría de los ciclos económicos, la explicación keynesiana, que prevaleció sobre la austriaca en gran parte por motivos políticos, fue su punto más bajo. Para John Maynard Keynes no existían mecanismos de mercado viables capaces de mantener la buena salud de la economía, hablando en términos macroeconómicos. Las economías de mercado, bien al contrario, se ven zarandeadas por los «espíritus animales» que rigen el sector inversor de la economía y por deseos fetichistas de atesorar que despojan al dinero de sus poderes de coordinación. La solución de largo plazo sugerida por Keynes consiste en reformas dirigidas a la centralización de la toma de decisiones económicas. Para el corto plazo proponía políticas

fiscales y monetarias encaminadas a estabilizar una economía de mercado de otro modo carente de rumbo y tendente a perder el control, concediendo el tiempo necesario para establecer las instituciones centralizadas que fueran pertinentes. Dowd y Hutchinson señalan acertadamente el dominio perdurable del pensamiento de corto plazo de Keynes como elemento primordial para entender los siete últimos decenios de la historia macroeconómica. En el ámbito de las políticas económicas, los bancos centrales nunca adoptaron, comprensiblemente, el antiactivismo de la teoría austriaca, mientras que el pensamiento monetarista prevaleció sólo fugazmente (alrededor del periodo 1979-82), y en una forma degradada y corrompida por la política.

Las teorías del ciclo económico, presentadas en su forma más general (o sea, con la etiqueta «La teoría X del Y») son vistas con suspicacia e incluso rechazadas sin más trámite por culpa de la causalidad única que esa clase de etiquetas parece implicar. Aun a riesgo de simplificar, se puede decir que la teoría austriaca es «una teoría del crecimiento insostenible provocado por la expansión crediticia», y la monetaria «una teoría de la recesión o la depresión provocadas por la contracción monetaria». Estas dos teorías tan diferentes reflejan las preguntas, sustancialmente distintas, que ambas buscan responder. Durante la Gran Depresión los austriacos se preguntaban: «¿Cómo fue que se esfumó la aparente bonanza de la década de 1920?». Los monetaristas, en cambio, miraban a la década de 1930 y se preguntaban: «¿Por qué los años malos de la década de 1930 fueron tan terriblemente malos?».

Esta simplificación nos permite distinguir claramente entre las perspectivas austriaca y monetarista de los ciclos económicos. No obstante, aplicar cualquiera de estas dos teorías a un episodio cíclico concreto exige tomar en cuenta el resto de circunstancias económicas en que ocurrió. Por resumir, hay que reconocer que la expansión crediticia centralizada excita toda clase de actividades sensibles a los tipos de interés que estén desarrollándose en ese momento. Como dice mi colega Leland Yeager: «Cada episodio cíclico es un suceso histórico singular». Ciertamente, pero llamar la atención sobre la función del banco central como superalimentador ayuda a mantener separados los aspectos particulares y los comunes de los distintos episodios cíclicos.

Las innovaciones financieras contemporáneas y las políticas de vivienda, sumadas a los efectos acumulativos de las tendencias de largo plazo (por ejemplo, en relación con la distribución de la renta y la estructura de propiedad del capital) pueden resultar fundamentales para explicar por qué el episodio cíclico más reciente es peor que los anteriores o distinto. Las virtudes del libro *Alchemists of Loss* se deben en gran medida a que sus autores tienen en cuenta la gran variedad de circunstancias que imprimieron a la crisis financiera de 2008 su carácter particular.

A mi juicio, por razones que explicaré más adelante, el libro hubiera resultado mejor de haberse basado completa y expresamente en la teoría austriaca en lugar de en la monetarista.

## II

### LA TENDENCIA A LARGO PLAZO A LA REDISTRIBUCIÓN DE LA RENTA

El efecto acumulativo de la redistribución de la riqueza provocada por los impuestos estatales y los impuestos progresivos sobre la renta desde la Gran Depresión resulta fundamental para la visión de la crisis financiera de 2008 que exponen Dowd y Hutchinson. A lo largo de los últimos setenta y cinco años se ha trasladado riqueza procedente de empresas importantes y de familias de industriales hasta hogares de rentas bajas y otras clases de perceptores. Los autores exponen un planteamiento verosímil en el que se presta especial atención a esas «otras clases» de perceptores cuyos ingresos se han disparado en los últimos años. Corresponde al lector apreciar plenamente la notable ironía que supone que la redistribución de la renta vía impuestos de los que más tienen a quienes tienen menos haya coadyuvado a desencadenar una crisis financiera.

La ironía, por supuesto, radica en que una de las creencias acerca de la Gran Depresión mantenidas con mayor firmeza es que el pobre desempeño de la economía fue debido en gran parte a una distribución de la renta *desde los que menos a los que más tienen* promovida por *el mercado*. Keynes, influido por el trabajo de John A. Hobson a finales del siglo XIX, dio crédito a semejante idea.

A medida que aumentan la producción y la renta, la diferencia entre el gasto en consumo y la renta (es decir, el ahorro) se hace cada vez más difícil de compensar por medio de gasto en inversión. Este «diferencial de gasto» resulta más problemático si cabe en la medida en que el flujo de renta tiende a dirigirse cada vez más hacia los más ricos, cuya «propensión marginal a consumir» es mucho menor que la de los asalariados. Aunque Keynes proporcionó apoyo analítico a la idea de Hobson, ya se había tratado esa presunta «distribución incorrecta» de la renta en obras populares, por ejemplo, *Only Yesterday: An Informal History of the 1920s*, de Frederick Lewis Allen (1931). Cobró todavía más fuerza tras el discurso que pronunció Alvin Hansen en 1938 ante la American Economic Association, en que presentó la que pasó a denominarse como «tesis del estancamiento». Según Hansen (1939), el crecimiento del diferencial entre el ahorro y la inversión hacía que disminuyese el progreso tecnológico. (No hay duda de que la propia noción de que exista un gigantesco «vacío» que deba «llenarse» poseía un atractivo retórico indiscutible para los partidarios de la intervención por parte del gobierno y de la colectivización.)

Incluso Henry Simons, tenido por aquel entonces por defensor del *laissez faire*, declaró que «un sistema impositivo progresivo queda justificado por la lucha contra la desigualdad, por la convicción ética o estética de que la actual distribución de la riqueza y de la renta manifiesta una desigualdad de grado y naturaleza tales que resulta claramente maligna e ignominiosa» (1938, 18-19). La idea de que una redistribución de la riqueza de arriba abajo orquestada por el gobierno pudiera, al cabo de setenta años, ser en gran medida causante de una crisis financiera claramente ignominiosa no se les hubiera ocurrido a aquellos que siguieron las ideas de Keynes y Hansen, o incluso de Simons.

Tal y como explican Dowd y Hutchinson, la redistribución de la riqueza y la renta proveniente de las empresas y las familias de industriales supuso la muerte de las «viejas sociedades» y el nacimiento del «capitalismo de gestión». Significó la separación de la propiedad y el control. Antiguamente, al no existir la responsabilidad limitada que es característica de las empresas modernas, los propietarios de grandes compañías y negocios «se jugaban

mucho». En general, el incentivo para obtener los mejores resultados era grande y se pensaba en el largo plazo. Las empresas en particular, ya fueran grandes o pequeñas, crecían o quebraban en función de sus circunstancias, pero para la economía en general la preocupación dominante por conservar el valor del capital en el largo plazo se tradujo en cierto nivel de estabilidad macroeconómica. Precisamente, esta fuente esencial de estabilidad ha terminado por deteriorarse con el paso de los años por culpa del sistema impositivo y la regulación proveniente del gobierno federal.

Debido a la atrofia de la sociedad como forma empresarial, se fueron debilitando los incentivos para mantener la rentabilidad a largo plazo. De ahí se sigue, casi como un corolario, que la tendencia a explotar oportunidades de beneficio a corto plazo a expensas de la viabilidad a largo no ha hecho más que crecer. El capitalismo de gestión ha hecho surgir una clase de especuladores en los mercados bursátiles, y especialmente en los de derivados, que entran y salen de los mercados en busca de ganancias a corto plazo. La oportunidad de obtener tales ganancias no habría existido (o lo habría hecho a mucha menor escala) de no haber sido por la ausencia de «viejas sociedades» que, vigilantes y orientadas al largo plazo, hubieran contrarrestado su impulso.

Este aspecto del razonamiento de Dowd y Hutchinson parece tener sentido. Es bien conocido por los economistas (aunque Keynes lo entendió al revés) que el sector público de la economía se rige por consideraciones de corto plazo, al contrario que el privado. Una distinción parecida puede establecerse entre la naturaleza de los incentivos que predominan en un sistema de capitalismo de gestión (de corto plazo) y la de los que rigen un sistema de «viejas sociedades» (largo plazo).

Es más, las ideas de Down y Hutchinson en cuanto a la importancia de la redistribución de la renta encajan perfectamente con la visión liberal clásica y libertaria del intervencionismo gubernamental. Con demasiada frecuencia, las consecuencias de los esfuerzos de los gobiernos por redistribuir la renta terminan resultando contrarias a los objetivos de partida. Pese a haber sido planteadas como medidas para estabilizar la economía reduciendo la diferencia entre el gasto de consumo y la renta, las prácticas

redistributivas han resultado perjudiciales para la estabilidad de la economía al dar mayor margen de maniobra a gestores y a especuladores en los niveles superiores cuyos horizontes temporales son mucho más cortos que los de los dueños de las viejas sociedades.

Los autores podrían haber encontrado respaldo en Joseph Schumpeter. Acerca de la redistribución de la renta mediante impuestos, Schumpeter sostuvo que el sistema impositivo no debía violar «las condiciones orgánicas de una economía capitalista, incluyendo la prima elevada que se otorga al éxito industrial y el resto de desigualdades de renta que hacen falta para que funcione el motor del capitalismo» ([1942] 1950, 384).

Quienes critican a Dowd y Hutchinson pueden aducir que el énfasis puesto en el esfuerzo del gobierno por redistribuir la renta es injustificado, dado que la distribución real de la renta en la economía —medida, por ejemplo, por el coeficiente de Gini— se ha desplazado en la dirección opuesta, hacia una mayor desigualdad. (Desde finales de la década de 1960 el coeficiente de Gini ha subido de 39 a 47, representando el valor 0 una igualdad absoluta de renta y el 100 lo contrario). Pero de nuevo las conclusiones de Dowd y Hutchinson coinciden con la visión libertaria más general respecto a la regulación gubernamental. Al intentar redistribuir renta proveniente de aquellos que perciben salarios altos hacia hogares con ingresos bajos, puede que el gobierno sólo haya logrado redistribuir renta procedente de inversores con perspectiva de largo plazo hacia gestores y especuladores de corto plazo. Los beneficiarios principales de la redistribución no son los hogares con rentas más bajas, sino los «otros» que acabo de mencionar, o sea, los gestores y especuladores cuyas astronómicas primas y bonos son en parte responsables del aumento del Coeficiente de Gini.

Dowd y Hutchinson comienzan su análisis de la tendencia hacia perspectivas más próximas al corto plazo en el mundo financiero refiriéndose a los trabajos escritos por Adolph A. Berle y Gardiner C. Means en la época de la Gran Depresión (1932). Esta pareja de izquierdistas recalcitrantes veía la separación de la propiedad y el control como uno de los errores principales del sistema capitalista (entendiendo el «sistema capitalista», como es

habitual en las obras de esta corriente ideológica, como «el sistema existente»). No obstante, ni siquiera los más tempranos defensores del capitalismo pasaron por alto la naturaleza del problema de esta separación. Dowd y Hutchinson citan *La riqueza de las naciones* de Adam Smith para documentar la rotunda oposición del escocés a las sociedades anónimas. Cuando un equipo de gestores controla el dinero de otras personas, «prevalecen siempre la negligencia y el derroche» (2010, 140). Aquí, Smith se refiere directamente a los efectos de los incentivos de las sociedades anónimas. En las primeras etapas del desarrollo de los mercados bursátiles, los efectos de estos incentivos perversos bien pudieran haber constituido un problema de primer orden.

Casi dos siglos después, F.A. Hayek puso el acento sobre el problema del conocimiento y adoptó una postura moderada respecto a la sociedad anónima como forma de propiedad:

Si bien puede no resultar difícil dispersar ampliamente la propiedad de empresas muy consolidadas entre un gran número de propietarios y encargar su dirección a gestores que ocupen una posición intermedia, a caballo entre la figura del empresario y la del asalariado, la creación de nuevas empresas todavía corre principalmente, y quizá siga siendo así siempre, a cargo de individuos que gozan del control de una cantidad importante de recursos. Por regla general, cualquier nuevo desarrollo tendrá que seguir siendo respaldado por unas cuantas personas íntimamente familiarizadas con las oportunidades específicas de que se trate; y ciertamente no sería deseable que toda la evolución futura pasase a estar en manos de corporaciones financieras e industriales establecidas. (1960, 319-20).

Pese a que no niega en absoluto el problema que suponen los incentivos perversos, Hayek expresa claramente su preocupación por la distinta clase de conocimiento que probablemente posean el gestor de una corporación y un empresario propietario. El gestor, que trabajará «a pie de fábrica», actuará en función de su conocimiento de las circunstancias particulares de tiempo y lugar, pero será sólo el propietario-empresario quien pueda crear una nueva empresa o cambiar el rumbo de una existente según su comprensión de las circunstancias económicas futuras.

### III LAS FINANZAS MODERNAS

La postura moderada de Hayek respecto a la separación de la propiedad y el control tiene que ver en gran medida con un periodo en el cual ya se habían desarrollado los mercados bursátiles, pero anterior al advenimiento de las «finanzas modernas». Dowd y Hutchinson sitúan el origen de las finanzas modernas en un teorema de Franco Modigliani y Merton Miller presentado en 1958, que demostraba la equivalencia intrínseca de la financiación mediante deuda o emisión de acciones, y a un estudio pionero de Harry Markowitz (una tesis doctoral defendida en 1952 en la Universidad de Chicago) que formalizaba la relación entre el riesgo y la tasa de retorno. La teoría moderna de las finanzas, encarnada en el Modelo de Valoración de Activos Financieros (*Capital Asset Pricing Model* o CAPM), pasó a ser operativa durante la década de 1960 y a facilitar importantes apalancamientos en los 70 a raíz de que Fischer Black y Myron Scholes trasladasen el planteamiento a la valoración de opciones. Posteriores desarrollos en el ámbito de la tecnología de la información y la utilización estratégica de programas informáticos permitieron el surgimiento del *flash trading*, que fue como suministrar esteroides a las estrategias de inversión basadas en el modelo CAPM.

Fuera de los episodios de auge y recesión, la moderna teoría financiera puede sentar las bases de una mayor prosperidad general para la sociedad. Dejando aparte el *flash trading*, que parece no tener ninguna característica que lo haga tolerable para la sociedad, la negociación de activos a partir de la evaluación exhaustiva de distintas carteras de inversión permite que los riesgos inherentes a la economía de mercado los soporten solamente quienes estén más dispuestos a hacerlo. En términos generales, analizar el riesgo y la tasa de retorno permite diseñar una cartera de inversión adecuada a las preferencias de riesgo de cada inversor. El problema, como bien señalan Dowd y Hutchinson, es que entre los riesgos que el CAPM tiene en cuenta no se hallan los *sistémicos*. La medida de riesgo que se adoptó mayoritariamente en los 90, conocida como Valor en Riesgo (VaR son sus siglas en inglés), cuantifica el nivel de riesgo de una cartera *en el supuesto*

*de que el conjunto del mercado se comporte de modo estable.* Por ejemplo, según este indicador uno puede estar seguro, con una probabilidad del 95%, de que las pérdidas en un sólo día de su cartera de inversiones no superarán el VaR calculado (Dowd y Hutchinson, 2010, 113). ¿Pero y si el mercado en su conjunto *no es* estable? ¿Y si lo que provocan el uso del CAPM, la confianza en el VaR y la proliferación de derivados es un efecto de apalancamiento de los beneficios a corto plazo y la inestabilidad del mercado? Sería como evaluar la estabilidad de todo un castillo de naipes analizando solamente una carta concreta (léase una cartera de inversión específica). ¿Cuál es la probabilidad de que vacile —o, incluso, de que caiga—, pero sin que ocurra, como causa o efecto de ello, el desplome de la estructura entera? En el contexto de la estabilidad estructural, el CAPM puede llevar al propietario de la cartera a lograr una ganancia a corto plazo. Y dado que al corto plazo le sucede inmediatamente otro corto plazo, las ganancias pueden ser acumulativas. Como expliqué anteriormente, la economía en su conjunto puede registrar ganancias netas siempre y cuando el castillo de cartas se mantenga estable. Pero utilizar el CAPM en una situación de inestabilidad estructural en forma de auges y depresiones es harina de otro costal.

A mi juicio, *Alchemists of Loss* sugiere que los esfuerzos del gobierno por redistribuir renta hacia abajo y la separación entre propiedad y control que ello comporta han perjudicado el desempeño general de la economía, y que los modernos financieros, por operar en una economía proclive a los ciclos, se han beneficiado de esta separación y la han aprovechado para perjudicar aún más el comportamiento del conjunto de la economía y redistribuir renta hacia arriba. Por si esto no fuese suficientemente grave, estos mismos agentes, al sacar partido de la etapa de auge no han hecho sino amplificar su intensidad y, ayudados por niveles aún mayores de intervención por parte del gobierno, alargar su duración.

Pero la causa del ciclo de auge y recesión no hay que buscarla en las finanzas modernas.

El archiconocido patrón cíclico de periodos de auge sucedidos por otros de recesión es varios siglos más antiguo que las finanzas modernas, y debe ser explicado en función de una perturbación del sistema económico mucho más fundamental, incluso por

una cuestión de lógica interna del ciclo. Para los liberales clásicos la economía de mercado no era un castillo de naipes. La economía no es intrínsecamente proclive al ciclo, pero puede llegar a serlo merced a la centralización y politización del negocio bancario.

#### IV

#### LA BANCA CENTRAL

Si bien Dowd y Hutchinson esperan hasta el capítulo 11, titulado «Loose Money», para encarar el papel de la Reserva Federal y su tendencia expansionista, reconocen sin ambages que la Fed es fundamentalmente responsable de provocar y alimentar auges artificiales. Escriben en el capítulo 13 (que titulan *Bubble, Bust and Panic*): «La política monetaria, *principal causa institucional de la crisis*, no ha sido mejorada ni reformada. De hecho, la peligrosísima política de dinero barato ha continuado con más intensidad si cabe» (2012, 322, las cursivas son mías). Ambos capítulos, el 11 y el 13, retratan con todo lujo de detalles un ciclo de auge y recesión en que unos tipos de interés excesivamente bajos llevan a los inversores a pedir más préstamos y animan a que quienes hubieran sido potenciales ahorradores prefieran consumir (2010, 265-67). Cuando el ahorro y la inversión se desacompanan, la economía descarrila en dirección ascendente hasta acabar estrellándose. El ulterior regreso de la Fed a políticas de tipos de interés bajos so pretexto de acelerar la recuperación, no hace sino crear las condiciones de un nuevo y más que probable ciclo de auge insostenible.

Así interpreto yo (igual que lo harán otros, seguramente) la visión de la actuación de la Fed que ofrecen los autores, plena de sentido y congruente con los demás elementos de la historia. El único aspecto decepcionante del libro, como ya señalé antes, es que Dowd y Hutchinson hablan de Hayek pero citan a Friedman. Fueron Ludwig von Mises y F.A. Hayek quienes hicieron hincapié en que el dinero de nueva creación entra en la economía a través de los mercados de crédito y afecta en primer lugar a los tipos de interés. Los tipos de interés artificialmente bajos

distorsionan la estructura de precios relativos y provocan que la asignación de recursos se dirija erróneamente hacia proyectos de inversión sensibles a los tipos de interés relacionados con las etapas tempranas del proceso de producción y los bienes de capital duraderos (entre los cuales se encuentra la vivienda). Simultáneamente, los tipos bajos inducen un mayor consumo (la otra cara de la moneda de un menor ahorro). El choque entre el gasto en inversión orientado al futuro y el gasto en consumo orientado al presente pone fin al crecimiento artificial y resalta la importancia del hecho de que el VaR de las finanzas modernas no toma en consideración el riesgo sistémico.

Por el contrario, Milton Friedman entendía que esta clase de efectos provocados por los tipos de interés eran desdeñables. De ahí que trivializase la asignación errónea de recursos provocada por las inyecciones monetarias de la Fed calificándola de «efecto de primer *round*», es decir, un tipo de efecto que el mercado contrarresta inmediatamente. Es cierto que su reformulación de la teoría cuantitativa del dinero (Friedman [1956] 1969a) comprendía una ecuación *pro forma* que incorporaba el tipo de interés, pero únicamente como una variable menor que afectaba a la demanda de saldos de tesorería. O sea, que el tipo de interés desempeña una función marginal por el lado del dinero —el izquierdo— de la ecuación de intercambio ( $MV = PQ$ , donde M es la oferta monetaria, V la «velocidad» de circulación del dinero o tasa anual de circulación, P el nivel de precios y Q el nivel de producción), pero ninguno por el lado de la producción. Los austriacos, en cambio, ponen el énfasis en los efectos de la asignación de recursos inducida por el tipo de interés *dentro* del agregado de producción de Friedman. Concretamente, un tipo de interés deprimido propicia —en detrimento de la economía— la expansión exagerada de aquellos componentes de Q que son sensibles al tipo de interés.

Más importante aún es el hecho de que Friedman sostuviera que no existe una relación observable empíricamente entre las etapas de auge y las subsiguientes recesiones. Basándose en investigaciones que él mismo había llevado a cabo tres décadas antes, Friedman (1993) volvió a introducir su «modelo de los estirones» (*plucking model*), según el cual el producto total de una economía

cae por debajo de la tendencia (da un «estirón» hacia abajo) en intervalos de tiempo aleatorios y con fuerza variable. Para Friedman, este patrón temporal indicaba una secuencia de recesión y auge o, lo que es lo mismo, una contracción y una recuperación posterior. Descartó por completo todas las teorías del ciclo económico que tratasen las etapas de auge y las ulteriores recesiones como una secuencia lógica y cronológica. Durante una entrevista a este respecto afirmó que la falta de pruebas de la existencia de esa presunta secuencia auge-recesión supone una «refutación concluyente de von Mises [*sic*]» (Hammond, 1992, 102).

Según Friedman, la década de 1920 «fue, en su conjunto, un periodo de gran prosperidad y de crecimiento económico estable» (Friedman y Schwartz 1963, 296). Es más, tal y como anuncia el propio título del capítulo, esta década marcó «el culmen del sistema de reserva». Friedman demostró escaso interés por estudiar el punto de inflexión que señaló el final del crecimiento de la década de 1920 y, en cambio, optó por investigar las relaciones que desencadenan el descenso subsiguiente hacia una depresión profunda. Sus memorias así lo demuestran. Sobre el estudio de los años 1929-1933 que llevó a cabo con Anna Schwartz, escribió: «Demostramos [...] que la Fed fue la principal responsable de convertir lo que hubiera podido ser *una recesión normal y corriente*, aunque bastante dura, en una catástrofe descomunal» (Friedman y Friedman 1998, 233, las cursivas son mías). Para Friedman, la pregunta clave era «¿Por qué razones una situación mala se vuelve aún peor?», y se dio cuenta de que seguir el movimiento de la masa monetaria (M), del nivel de precios (P) y del nivel de producción (Q) resultaba útil a este respecto. Dichos agregados no son adecuados para estudiar el periodo previo a la etapa de auge, y en su investigación tampoco concedió mucha importancia a los cambios en los patrones temporales de los precios con anterioridad (o posterioridad) al descenso.

Probablemente, que yo afirme que el monetarismo de Friedman no encaja con la historia que cuentan Dowd y Hutchinson exige hacer una pequeña digresión con la vista puesta en las interpretaciones del monetarismo que suelen ofrecer los libros de texto. ¿Y qué decir del análisis a corto y largo plazo de la curva de Phillips, por lo general atribuido a Friedman (e independientemente

a Edmund Phelps)? El cuadro económico que voy a describir se basa en gran medida en el discurso pronunciado por Friedman en la reunión del año 1967 de la *American Economic Association* (Friedman [1968] 1969b), en el que narra una historia de auge y recesión. Una economía que atraviesa por una etapa de auge se desplaza hacia la izquierda y hacia arriba a lo largo de una curva de Phillips de corto plazo con pendiente descendiente, aumentando la tasa de inflación, reduciendo la de desempleo por debajo de su nivel «natural», e incrementando su producción. Conviene señalar que en las explicaciones de la curva de Phillips que se encuentran en los manuales es la tasa de inflación creciente la causante del aumento del desempleo y, por tanto, también de la producción. Rápidamente, los empresarios se aprovechan del diferencial evidente que existe entre los salarios, que aún no han subido, y los precios inflados de lo producido. Contratan más trabajadores, empujan los salarios al alza, y aumentan la producción. Es después cuando los trabajadores, que durante un tiempo han estado ofreciendo más trabajo a cambio de salarios *nominales* más altos, se dan cuenta de que su salario *real*, lejos de subir, ha bajado. En ese momento, ponen fin al incremento de la oferta de trabajo inducido por la inflación y la tasa de desempleo regresa a su nivel «natural». Esta reversión constituye la recesión y devuelve la economía «recalentada» al nivel de empleo y de producción anteriores al auge. Friedman señala el ascenso de los precios y de los salarios nominales, así como el incremento y decremento del empleo y de la producción, para argumentar que la curva de Phillips a largo plazo es en realidad vertical; la inflación afecta a las variables reales de la economía sólo temporalmente.

Autores de manuales, e incluso muchos que se tienen por monetaristas, han aceptado esta interpretación de la curva de Phillips a corto y a largo plazo como la explicación monetarista de los mecanismos de mercado responsables de que un crecimiento inducido por un aumento de la oferta monetaria provoque una recesión. No obstante, es mucho más plausible que el propósito de aquel discurso de Friedman hubiera sido ofrecer una crítica inmanente a los planteamientos de sus contemporáneos keynesianos. Para muchos, la curva de Phillips con pendiente descendiente, inspirada por Keynes, representaba el constante coste de oportunidad

que existe entre la inflación y el desempleo, es decir, prácticamente un menú de políticas públicas a disposición de políticos de izquierda dispuestos a soportar inflación a cambio de reducir el desempleo, y de políticos de derecha dispuestos a soportar desempleo a cambio de reducir la inflación. El mensaje de Friedman era, sencillamente, que el coste de oportunidad desaparece a largo plazo.

En realidad, la interpretación del funcionamiento de la curva de Phillips a corto plazo que suelen ofrecer los manuales choca tanto con los datos empíricos como con una premisa fundamental del monetarismo. La baja tasa de desempleo durante la etapa de auge obedece a que los salarios se mantienen por debajo de los precios crecientes de la producción. Esta secuencia implicaría que durante la etapa de auge los salarios *reales* son relativamente bajos. No obstante, la idea de que los salarios reales puedan ser bajos durante una etapa de auge inducido por expansión crediticia carece de respaldo empírico. (Desde la perspectiva austriaca, el crédito artificialmente barato hace crecer la inversión y la demanda de trabajo, lo cual provoca un aumento de los salarios reales. De hecho, estos salarios reales más altos son en parte responsables de la popularidad de que gozan entre los políticos los auges inducidos mediante expansión crediticia.)

Poco después de criticar la validez de la curva de Phillips como punto de partida de políticas públicas, Friedman planteó diez proposiciones fundamentales del monetarismo (Friedman 1970), entre ellas la de que una expansión monetaria provoca que las cantidades (la producción total y, antes necesariamente, el empleo) aumenten *primero* y que, *sólo después*, lo hagan también los precios. Dada esta secuencia, es imposible, por tanto, que los precios crecientes, al ser percibidos de manera distinta por los empleados y los empresarios, sean los causantes del aumento del empleo y de la producción. En su discurso Friedman introdujo un matiz en la disyuntiva entre «primero las cantidades y luego los precios» o «primero los precios y luego las cantidades» al considerar esto último como un incremento adicional propio de una fase tardía del proceso de ajuste. No obstante, la secuencia «primero los precios y luego las cantidades» fue la única que entró en los manuales al uso en la formulación propuesta por Robert

E. Lucas Jr., a saber, como una teoría del ciclo económico basada en la percepción errónea de la coyuntura monetaria. En cualquier caso y a todas luces, la premisa «primero las cantidades y luego los precios», que era la que Friedman prefería, no es lo suficientemente potente para aparecer en su modelo monetarista, caracterizado por un altísimo nivel de agregación, como una secuencia de auge y recesión empíricamente constatable.

## V

## LA BURBUJA INMOBILIARIA

De la lectura de pasajes concretos de los primeros y los últimos capítulos de *Alchemists of Loss* se desprende que el estímulo dado por el gobierno federal a la compra de viviendas, especialmente por parte de las familias con rentas más bajas, es una tendencia a largo plazo que tiene un *crescendo* en el siglo XXI. Desde la campaña «Sea dueño de su propia casa» («*Own Your Own Home*»), puesta en marcha durante la presidencia de Herbert Hoover (Dowd y Hutchinson 2010, 185) y la aprobación en tiempos de Roosevelt de la *National Housing Act* (1934), que dio lugar a la creación de la *Federal Savings and Loan Insurance Corporation*, se ha favorecido artificialmente (o sea, políticamente) desde el gobierno federal la compra de vivienda. La mayor parte del peso de esta política recayó sobre Fannie Mae (1938) y Freddie Mac (1970), que garantizaban *de facto* la concesión del préstamo. Durante la presidencia de Carter se orientó deliberadamente la concesión de préstamos hipotecarios hacia prestatarios con rentas bajas y riesgo alto mediante la aprobación en 1977 de la *Community Reinvestment Act*, un instrumento legislativo crucial que fue fortalecido en 1985 y de nuevo en 1999. Durante el mandato de George W. Bush se relajaron aún más los criterios de ámbito federal para la concesión de hipotecas (préstamos a tipos de interés tentadores y sin pago inicial al contado), lo cual abrió las puertas de par en par a una legión de prestatarios titulares de historiales crediticios más que arriesgados. Esto, sumado al desarrollo técnico de las finanzas modernas, apalancó hasta el extremo la rentabilidad a corto plazo y la insostenibilidad a largo plazo del mercado de la vivienda.

Estas políticas, pese a ser descabelladas, no fueron el desencadenante *principal* de la crisis financiera. De nuevo, Dowd y Hutchinson tienen razón al señalar la política expansiva de la Reserva Federal como principal causa institucional. Si la Fed no hubiera inyectado el combustible necesario para la expansión, la política de vivienda del gobierno federal, por perjudicial que hubiera sido, no habría resultado insostenible. El mercado hipotecario hubiera tenido que competir con los demás mercados para acaparar los fondos prestables proporcionados por los ahorradores. Habría existido un sesgo continuo a favor del hipotecario y el número de ejecuciones hipotecarias habría aumentado. Los precios de la vivienda habrían subido (porque las viviendas y los préstamos hipotecarios son complementarios), pero no de manera imparable y hasta el nivel que lo han hecho. Los modernos financieros habrían prestado más atención al VaR alto, que habría evidenciado la expectativa de una tasa creciente de ejecuciones hipotecarias.

Por el contrario, si el gobierno federal no hubiera aprobado las leyes mencionadas ni creado instituciones para manipular el mercado hipotecario con el fin de aumentar la compra de viviendas, la expansión crediticia de la Fed habría provocado igualmente una etapa de auge artificial que habría terminado de modo inevitable en forma de recesión. Parte del exceso de fondos prestables se habría dirigido al sector de la vivienda (por ser sensible a los tipos de interés) pero, sin el sesgo legislativo o regulador a su favor, los fondos inyectados por la Fed también habrían penetrado en otros sectores de la economía igualmente sensibles a los tipos de interés.

Si bien Fannie, Freddie y la legislación federal respectiva no son la principal causa de la crisis, sí son responsables del carácter particular de la etapa de auge precedente y, por consiguiente, del de la recesión subsiguiente. En los estudios que tratan los ciclos económicos los términos *auge* y *burbuja* se emplean a menudo como sinónimos. No obstante, sería preferible usar *auge* —o, más exactamente, *auge artificial*— para referirse a la expansión simultánea y en distintos grados de sectores de la economía sensibles a los tipos de interés inducida por la abundancia de crédito, y *burbuja* para designar la expresión más espectacular del auge artificial. En qué sector se produce la burbuja es algo que

depende de las circunstancias en que ocurre la expansión crediticia. Como señalé antes, los auges artificiales intensifican lo que esté pasando en ese momento.

La crisis de las «punto com» en la década de 1990 se desencadenó porque la expansión crediticia tuvo lugar en un momento en que las innovaciones tecnológicas relacionadas con las revoluciones en el campo digital crearon una fuerte demanda de fondos para invertir en ese sector. La crisis inmobiliaria de 2008 ocurrió porque la expansión crediticia sucedió en un momento en que el gobierno federal incitaba a las familias con rentas bajas a comprar una vivienda. Es lógico referirse a estos episodios cíclicos (la crisis de las «punto com», la burbuja inmobiliaria) como «lo que estaba pasando en ese momento». El común denominador, sin embargo, es la propensión de la Fed a expandir el crédito.

Llegados a este punto, tocaría preguntar: «Por favor, ¿podrían ponerse de pie los auténticos alquimistas?». Para Dowd y Hutchinson estos alquimistas son los arquitectos de las finanzas modernas. En un apéndice del capítulo 4, titulado «Theoretical Foundations of Modern Finance», incluyen semblanzas de once «destacados alquimistas financieros», entre los que figuran Franco Modigliani y Merton Miller, que defendieron que la relación Fondos Ajenos/Recursos propios era irrelevante; Harry Markowitz, que montó la moderna teoría de carteras; así como Myron T. Scholes, Fischer Black y Robert Merton, que idearon y perfeccionaron una ecuación para valorar opciones.

Con todo, lo cierto es que el verdadero alquimista es la Reserva Federal. Es incapaz de convertir el plomo en oro, pero con el oro fuera de circulación, tiene el poder de transformar la nada más absoluta en dinero prestable. La expansión crediticia que origina es la condición *sine qua non* del crecimiento insostenible. Desde esta óptica, se puede decir que el objetivo de quienes se dedican a las finanzas modernas es apalancar esta alquimia, y que fueron los arquitectos de las finanzas actuales los que inventaron la palanca.

## VI PROPUESTAS DE REFORMA

En el penúltimo capítulo del libro Dowd y Hutchinson presentan una «propuesta de reforma» que en un aspecto clave ofrece medidas alternativas —soluciones de compromiso, en realidad—, reconociendo así de manera implícita que las reformas ambiciosas de gran calado son políticamente inviables. Inspirándose en los sistemas financieros del siglo XIX, recomiendan abolir los «grandes entes reguladores financieros», como la *Securities and Exchange Commission* y la *Federal Deposit Insurance Corporation*, así como los grandes avalistas de préstamos hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac. Las medidas propuestas a este respecto no son de compromiso.

No obstante, cuando toca reformar esa institución monetaria nuestra tan propensa a los ciclos, las medidas se plantean en dos niveles. La primera y mejor es gratamente drástica y congruente con el espíritu del libro. Obviamente, procede del exhaustivo conocimiento que posee Dowd acerca de la teoría y la práctica de la banca libre: «En primer lugar, planteamos un entorno donde haya un dinero mercancía que funcione como patrón, banca libre (sin banco central) y liberalismo financiero, restricciones al uso de la “responsabilidad limitada” como forma societaria, y las máximas limitaciones a la acción del gobierno» (Dowd and Hutchinson, 2010, 390). Tan atrevida recomendación es seguida de una breve justificación que conduce a una propuesta de reforma mucho más tibia de dudoso mérito, no sólo por su suavidad (comparada con la primera y mejor), sino porque garantiza que se sigan produciendo episodios de auge y recesión.

De acuerdo con su mandato, tal y como está publicado en su sitio en Internet, la Fed es responsable de dirigir «la política monetaria de la nación actuando sobre la coyuntura monetaria y crediticia de la economía con el fin de alcanzar el máximo nivel de empleo, la estabilidad de precios, y unos tipos de interés a largo plazo moderados». En la práctica, por «máximo nivel de empleo» se entiende «pleno empleo», que permite un desempleo del 5-6%, y por «estabilidad de precios» una tasa de inflación del 2%. (Aunque el banco central carece de instrumentos de política para

controlar los tipos de interés *reales* a largo plazo, la estabilidad de precios mantendrá los tipos de interés *nominales* a largo plazo sólo moderadamente por encima de los reales.)

Dowd y Hutchinson señalan que en la década de 1980 el presidente de la Fed, Paul Volcker (1979-87) dirigió el banco central como si tuviera una única misión: la estabilidad de los precios. Volcker dejó que la tasa de desempleo y los tipos de interés se comportasen a su aire y rebajó el ritmo de la expansión monetaria, consiguiendo de ese modo reducir una inflación de dos dígitos a uno solo, y bajo, durante los primeros años de su mandato. Conscientes de que el mérito por semejante logro pertenece a la persona y no a la institución, Dowd y Hutchinson recomiendan «Volckerizar» la Reserva Federal sustituyendo sus múltiples objetivos por «un solo objetivo general: el uso de la política monetaria para alcanzar y mantener un nivel general de precios estable». Para dar más autonomía a la Fed recomiendan «eliminar el requisito de que el presidente de la Fed rinda cuentas personalmente al Congreso» y «trasladar la sede de la Fed [...] a Saint Louis, un lugar agradable, céntrico, y bastión del monetarismo» (2010, 391-92).

Con razón, Volcker puede parecer un héroe en comparación con su predecesor, G. William Miller (1978-79), cuyas lamentables y erradas políticas provocaron la inflación de dos dígitos de aquel periodo. No obstante, mantener la estabilidad de los precios, ya sea definida como una inflación del 2% o del 0%, es una política que deja contentos a todos pero que puede conducir en circunstancias normales a un episodio de auge y recesión. Las etapas de auge de las décadas de 1920 y 1990 así lo demuestran. En los dos casos hubo fases de crecimiento genuino. Durante los años 20 las innovaciones en el sector químico, la producción de automóviles, la aparición de los electrodomésticos, la alimentación industrial y tantas otras cosas, propiciaron abundantes oportunidades de beneficio que, a su vez, hicieron crecer la demanda de préstamos por parte de las empresas. En un sistema de auténtico liberalismo financiero, la mayor demanda de préstamos hubiera elevado los tipos de interés, lo cual hubiera dirigido la asignación de los fondos prestables de la economía (limitados, y provenientes del ahorro disponible) hacia los proyectos de inversión más

viales. La mayor producción resultante habría empujado los precios a la baja y provocado un leve descenso del nivel de precios, que no sería más que el resultado aritmético del descenso de unos precios concretos en virtud de cambios ocurridos en el mercado. La ausencia de expansión monetaria en circunstancias de genuino crecimiento económico trae consigo una deflación benigna (Selgin 1997). Expresado en términos de la ecuación de intercambio,  $MV=PQ$ ,  $P$  habría descendido al haber aumentado  $Q$ . Sin embargo, una Fed «complaciente» se adelantó a este resultado. La expansión crediticia que puso en marcha durante la década de 1920 contrarrestó la presión al alza sobre los tipos de interés, provocando que el gasto en inversión fuese mayor que el que de otro modo el mercado hubiera permitido en virtud del ahorro prestable disponible. El dinero de nueva creación prestado se extendió por toda la economía y neutralizó el descenso de los precios. Hayek desconfió durante esta época de la política adoptada por la Fed, a la que describió en el título de su tesis doctoral inacabada como una «estabilización artificial del poder adquisitivo» (citado en Kresge 1994, 7). En un artículo relacionado advirtió de los riesgos de «la propuesta de una estabilización pura del nivel de precios» ([1925] 1994, 20), es decir, de la «Volckerización». Mantener la estabilidad del nivel de precios requirió expandir el crédito, lo cual intensificó el crecimiento genuino y provocó que los «locos años 20» lo fueran mucho más de lo que la realidad económica subyacente hubiera justificado. Esta explicación de aquel episodio concreto de auge, basada en la teoría austriaca y no en la monetarista, es, no obstante, congruente con la explicación que ofrecen Dowd y Hutchinson del modo en que la expansión crediticia conduce a la recesión.

Lo mismo sucedió en la década de 1990, cuando la revolución digital y el uso generalizado de Internet dispararon la inversión. En parte, el crecimiento registrado fue real. Igual que en los años veinte del siglo anterior, la presión al alza sobre los tipos de interés motivada por la mayor demanda de inversión fue contrarrestada por la presión a la baja que ejercía la expansión crediticia. En medio de este juego de presiones opuestas ejercidas sobre los tipos de interés por las fuerzas del mercado, de un lado, y la expansión crediticia, del otro, el desempleo cayó por debajo de su

tasa natural sin que el resto de indicadores macroeconómicos experimentasen cambios notables. Aquella década (que fue bautizada como «la Nueva Economía» porque la expansión crediticia no provocó un aumento del nivel de precios) fue simplemente otro ejemplo de la manera en que la Fed es capaz de neutralizar fuerzas del mercado que, de otro modo, habrían causado una leve deflación en el nivel de precios. Repitiendo lo ocurrido en los años veinte, el crecimiento genuino producido por las «punto com», avivado por la expansión del crédito, acabó provocando el estallido de una nueva burbuja.

El preámbulo de la recesión de 2007-2009 presenta una interesante variación sobre el mismo tema. Lo singular de este episodio de auge y recesión tiene que ver con la naturaleza del carácter no monetario de la fase de crecimiento y los movimientos que provocó en los tipos de interés. En lugar de darse un crecimiento genuino, lo que hubo fue una distorsión del mercado de la vivienda cuyos causantes fueron tanto Fannie Mae y Freddie Mac como los criterios del gobierno federal respecto a la concesión de préstamos hipotecarios y la legislación, cuyo propósito fue estimular la compra de viviendas. Al contrario de lo ocurrido en los episodios de las décadas de 1920 y 1990, los tipos de interés afectaron al mercado de préstamos por el lado de la oferta. El componente de riesgo que toman en cuenta los intermediarios para calcular los tipos de los préstamos hipotecarios se redujo artificialmente (o sea, se trasladó a los contribuyentes), y ello abarató en exceso las hipotecas respecto a su verdadero riesgo. Por sí sola, esta intervención hubiera dirigido fondos prestables provenientes de otros sectores de la economía hacia el de la vivienda. Si la Fed no hubiese expandido el crédito en esta ocasión, el mercado habría limitado esta distorsión de la asignación del crédito y de los recursos (por no decir que la habría vuelto insignificante). En muchos casos se habría causado un efecto importante de redistribución desde los contribuyentes hacia los compradores de viviendas y, en otros, en función de los detalles específicos de los contratos, se habrían producido ejecuciones hipotecarias cuyos efectos, sin duda, se habrían hecho notar.

El hecho de que la Fed de Greenspan adoptase una política de crédito barato desde el estallido de la burbuja de las «punto

com» hasta bien entrada la primera década del nuevo siglo cambió las reglas de juego. Esta circunstancia liberó al sector inmobiliario de la obligación de competir con otros sectores por la captación de fondos prestables y alimentó un crecimiento que se extendió a toda la economía. La burbuja inmobiliaria, inflada todavía más por las operaciones que propiciaban las finanzas modernas, sólo fue su faceta más espectacular. En cierto modo, puede decirse que la Fed se adentró en aguas desconocidas hasta para ella misma. En lugar de contrarrestar una presión alcista sobre los tipos de interés, como había hecho en anteriores ocasiones, en ésta no hizo sino aumentar la presión a la baja. Con los tipos de interés en mínimos históricos desde mediados de 2003 hasta mediados de 2004, se duplicó el grado de descoordinación intertemporal entre el ahorro y la inversión. Se trataba de un nuevo episodio de estímulo artificial donde, en esta ocasión, lo que se estaba estimulando principalmente era la continua distorsión del mercado inmobiliario. Ningún austriaco dudaba del carácter insostenible de este crecimiento. El hecho de que la burbuja fuera doblemente artificial hacía vislumbrar las dificultades de la recuperación posterior.

Una Fed «Volckerizada» no habría ayudado a la economía durante la reciente etapa de crecimiento. La moderada tasa de inflación era congruente con una tasa de desempleo que había caído por debajo de sus niveles naturales (esto es, por debajo del 5% en los estertores de la fase de auge) y las altas cifras de producción que se registraban. Un presidente de la Fed al que sólo le importaba la estabilidad de los precios no podía sino declararse agnóstico sobre un hipotético cambio de tendencia, y afirmar pusilánime, como hizo Greenspan en varias ocasiones, que uno sólo sabe que se ha producido una burbuja en la economía cuando explota.

En este último episodio habría resultado imposible lograr la citada «Volckerización» mediante la regla monetaria de Friedman según la cual la tasa de crecimiento de la oferta monetaria debe fijarse en un valor bajo de un solo dígito. La aplicación de dicha regla requeriría que se estableciese un objetivo de oferta monetaria para la M1 o la M2 hacia el cual la Fed dirigiese su política, así como una relación predecible entre el nivel de precios y dicho agregado monetario. El propio Volcker fue el último presidente

de la Fed que vivió una circunstancia semejante. A partir de la entrada en vigor en 1980 de la *Depository Institutions and Monetary Control Act*, comenzaron a perder importancia tanto los distintos agregados monetarios «M» como el nivel de previsibilidad de la relación entre M y P, hasta tal punto que en 1987, cuando Greenspan asumió la presidencia, eran considerados irrelevantes. De ahí que si Greenspan hubiese preguntado qué hubiera hecho Volcker, no habría obtenido una respuesta aplicable a sus circunstancias particulares.

Del mismo modo, la Fed de Greenspan tampoco podría haber alcanzado directamente una baja tasa de inflación tomando como objetivo el nivel general de precios, dado que la información respecto a los aciertos y los fallos de su control hubiera llegado con demasiado retraso como para hacer viable la estrategia. Durante el mandato de Greenspan las medidas tomadas por la Fed fueron poco a poco dando forma a una especie de regla implícita para los tipos de interés que tomaba en cuenta la inflación esperada y la tasa de desempleo. La adhesión a la llamada Regla de Taylor (una regla keynesiana *mainstream* cuantificada) continuó hasta mediados de 2003, cuando los tipos de interés excesivamente bajos (incluso para la Regla de Taylor) y los precios en constante escalada del mercado inmobiliario despejaron cualquier duda acerca del carácter insostenible del crecimiento.

## VII CONCLUSIÓN

El relato de Dowd y Hutchinson se basa en la idea de que la política de dinero barato provoca episodios de crecimiento que desembocan en recesiones, lo cual vuelve sus argumentos más austriacos que monetaristas. Lo que plantea el «modelo de los estirones» de Friedman es que los datos revelan que el orden de la secuencia es recesión-auge, en lugar de auge-recesión.

Una y otra vez Dowd y Hutchinson señalan a los tipos de interés artificialmente bajos y a las inversiones a largo plazo a las que estos dan lugar como elementos claves para entender los efectos perversos del dinero barato. Esta idea es fundamental en la teoría

austriaca del ciclo económico. Friedman, en cambio, resta importancia al impacto de los tipos de interés en la asignación de recursos y los considera sólo un elemento secundario en la determinación de la demanda de dinero.

Para Dowd y Hutchinson las políticas de dinero barato de la Fed son una parte esencial de la historia de la burbuja del sector inmobiliario y la crisis financiera posterior. Con ocasión de la jubilación de Greenspan como presidente de la Reserva Federal, Friedman publicó un artículo en el *Wall Street Journal* titulado «He Has Set a Standard» (2006). A Friedman le bastó el moderado nivel de inflación que caracterizó el mandato de Greenspan para alabar la gestión de éste al frente de la institución pese a no haber adoptado una regla monetaria viable.

De haber reconocido que su análisis es más austriaco que monetarista, Dowd y Hutchinson probablemente no hubiesen pedido ni la «Volckerización» de la Fed ni su traslado a Saint Louis. Su intuición acertada de que el banco central es la principal causa institucional de los episodios de auge y recesión debiera de haberlos llevado a mantener su primera recomendación sin alternativas: la descentralización monetaria.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALLEN, F.L. (1931): *Only Yesterday: An Informal History of the 1920s*. Nueva York: Harper and Brothers.
- BERLE, A.A., Jr., y MEANS, G.C. (1932): *The Modern Corporation and Private Property*. Nueva York: Macmillan.
- DOWD, K. (2000): *Money and the Market: Essays on Free Banking*. Londres: Routledge.
- DOWD, K. y HUTCHINSON, M. (2010): *Alchemists of Loss: How Modern Finance and Government Regulation Crashed the Financial System*. Chichester, Reino Unido: Wiley.
- FRIEDMAN, M. ([1956] 1969a): The Quantity Theory of Money: A Restatement. In *The Optimum Quantity of Money, and Other Essays*, 51-67. Chicago: Aldine.
- ([1968] 1969b): The Role of Monetary Policy. En *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, 95-110. Chicago: Aldine.

- (1970): *The Counter-Revolution in Monetary Theory*. Londres: Institute for Economic Affairs.
- (1993): The «Plucking Model» of Business Cycle Fluctuations Revisited. *Economic Inquiry* 32, n.º 2 (abril): 171-77.
- (2006): He Has Set a Standard. *Wall Street Journal*, 31 de enero.
- FRIEDMAN, M. y FRIEDMAN, R.D. (1998): *Two Lucky People: Memoirs*. Chicago: University of Chicago Press.
- FRIEDMAN, M. y SCHWARTZ, A.J. (1963): *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton, Nueva Jersey.: Princeton University Press.
- HAMMOND, D.J. (1992): An Interview with Milton Friedman on Methodology. *History of Economic Thought and Methodology*, 10: 91-118.
- HANSEN, A.H. (1939): Economic Progress and Declining Population Growth. *American Economic Review* 29, n.º 1 (marzo): 1-15.
- HAYEK, F.A. (1960): *The Constitution of Liberty*. Chicago: University of Chicago Press.
- ([1935] 1967): *Prices and Production*, 2.ª ed. Nueva York: Augustus M. Kelley.
- ([1925] 1994): The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis. En *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, edición a cargo de Stephen Kresge y Leif Wenar, 5-32. Chicago: University of Chicago Press.
- KRESGE, S. (1994): Introducción. en *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, by Friedrich A. Hayek, edición a cargo de Stephen Kresge y Leif Wenar, 1-35. Chicago: University of Chicago Press.
- MISES, L. VON ([1912] 1953): *The Theory of Money and Credit*. New Haven, Connecticut: Yale University Press.
- SCHUMPETER, J.A. ([1942] 1950): *Capitalism, Socialism, and Democracy*. 3.ª ed. Nueva York: Harper and Row.
- ([1939] 1964): *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, edición abreviada, con una introducción a cargo de Rendigs Fels. Nueva York: McGraw-Hill.

- SELGIN, G. (1997): *Less Than Zero: The Case For a Falling Price Level in a Growing Economy*. Londres: Institute for Economic Affairs.
- SIMONS, H.C. (1938): *Personal Income Taxation*. Chicago: University of Chicago Press.

**Agradecimientos:** El autor agradece a John Cochran, Thomas McQuade, George Selgin y Lawrence White sus comentarios al borrador de este artículo.

*MONEY, BANK CREDIT  
AND ECONOMIC CYCLES*  
(Jesús Huerta de Soto)

LEONARD P. LIGGIO\*

In the midst of the current monetary crisis, I find it useful to review Jesús Huerta de Soto's *Money, Bank Credit, and Economic Cycles* (2<sup>nd</sup> Edition, Auburn, AL, Ludwig von Mises Institute, 2009). Jesús Huerta de Soto is professor of political economy at the King Juan Carlos University in Madrid, and has presented several papers to Mont Pelerin Society meetings. At 885 pages, the book is encyclopedic, and as Jean-Claude Trichet said: «It is indeed a remarkably stimulating and thought provoking summa.»

In 1979 a regional meeting of the Mont Pelerin Society was planned for Madrid. F.A. Hayek, founding president of the MPS, said he would only present a paper in the Great Hall of the University of Salamanca some distance north-west of Madrid in Old Castile. Indeed, the MPS members travelled in buses to visit the ancient university town. A particular memory was of a small group accompanying Hayek descending from the newer Gothic Cathedral down a circular stairs to the older Romanesque Cathedral and encountering a small group accompanying Lord Lionel Robbins ascending the stairway. Hayek and Robbins engaged in a conversation, and then the respective parties continued their tours of the cathedrals. The cover of this book displays a color picture of a cloister in Salamanca. (The photo reminds me of the several cloisters from Spain and southern France which were reassembled by the Metropolitan Museum of Art on a hill top in Washington Heights in northern Manhattan overlooking the

---

\* Professor Leonard P. Liggio. Atlas Economic Research Foundation, 1201 L Street NW, Second Floor. Washington, DC 20005. Gen: 202-449-8449. LPL direct: 202-449-8447. Email: leonard.liggio@atlasnetwork.org

George Washington Bridge and looking across at the Palisades in New Jersey. Well worth a visit if you can go by car and not the subway.)

Hayek spoke in the Great Hall of the University of Salamanca on the 16<sup>th</sup> and 17<sup>th</sup> Centuries School of Salamanca and their contribution to early market theory. A further elaboration was made in the paper of Hayek's former student, Marjorie Grice-Hutchinson, professor of economics at the University of Malaga. Grice-Hutchinson authored: *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605* (Oxford, Clarendon Press, 1952); *Early Economic Thought in Spain, 1177-1740* (London, George Alien and Unwin, 1978); also, *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson* (Laurence C. Moss and Christopher K. Ryan, eds., Aldershot, England, Edward Elgar, 1993).

Jesús Huerta de Soto begins with a very valuable analysis of loan and deposit contracts in Roman law. He then reviews the contribution of Abbott Payson Usher's classic work, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe* (Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1943), and the books on Florentine banking by Cario M. Cipolla and Raymond de Roover.

The School of Salamanca was formed of a number of professors writing on legal matters at several Iberian universities, including the University of Coimbra in northern Portugal. Francisco de Vitoria, a Dominican, returned to Spain from the University of Paris where a revival of study of Thomas Aquinas had begun in the early 16<sup>th</sup> century. Successive Dominicans and the newly formed Jesuits studied the implications of various business activities, including banking. Jesús Huerta de Soto presents a detailed study of the various positions taken by these scholars. He examines the Bank of Amsterdam as operating on sound banking principles, followed by others than did not, from the Bank of England and John Law to modern banks. He presents the 19<sup>th</sup> century debates on banking in England and France. (Interestingly, when Hayek went to lecture at the London School of Economics, he had been studying the conflicting English banking schools and made a major impression at LSE because the English economists had not studied these predecessors. Hayek put aside the four lectures: «history of monetary theory in England; money in eighteenth

century France; evolution of paper currency in England; and the controversy between the Banking and Currency Schools. It was at this point he decided to hand over the work he had completed thus far, as well as the notes for fifth and final chapter, to one of his most brilliant students, Vera C. Smith (later Vera Lutz), who as a doctoral thesis, expanded on them and produced, «The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative (introduction by Leland B. Yeager, Indianapolis, IN, Liberty Press, 1990). Jesús Huerta de Soto continues: «Fortunately Hayek's original manuscript was recovered by Alfred Bosch and Reinhold Weit, and an English translation by Grete Heinz has been published as chapters 9, 19, 11, and 12 of volume 3 of *The Collected Works of F.A. Hayek*.» The book provides an extensive and deep examination of the issues of money, credit and banking. It represents a major accomplishment by a dedicated scholar.



RESEÑA DEL LIBRO  
*LA MENTALIDAD ANTICAPITALISTA*  
(Ludwig von Mises,  
Unión Editorial, 4.<sup>a</sup> ed., 2011)

FERNANDO G. JAÉN COLL\*

Vaya por delante que es gozosa su lectura y pulquérrima su edición; lo primero es mérito del autor, y lo segundo se debe a los cuidados de la casa editorial, y aún hay más: a ser libro bien escrito, con ideas nítidas bien argumentadas, editado sin erratas y bien encuadernado, se añade un esmerada traducción de Juan Marcos de la Fuente, lo que en junto es puro almíbar para quienes amamos el conocimiento y los libros. Ensayo breve y singular, de 108 páginas, cuya publicación inicial data de 1956, con afirmaciones taxativas y polémicas en grado sumo frente al pensamiento acomodaticio de los más. De verbo firme, arrojado, a veces desenfrenado, sin sujetarse a la prueba empírica como escupitajo que excogita el cerebro irritado por la superficialidad intelectual del otro, es libro de exaltación del capitalismo hasta su glorificación que hay que leer con ciertas precauciones. ¡Ay!, que es un capitalismo deseado, deseable tal vez, pero no es el capitalismo que rige nuestros días: sistema impuro, mixto, distanciado del libre mercado por más que se simule lo contrario —como en el caso del sector eléctrico, puro trampantojo de mercado en competencia, de cuya imposibilidad bien padecen los consumidores—. No hay ni puede haber competencia cuando el propio desarrollo económico ha creado un subsistema de planificación —en el que los intereses de la burocracia política son simbióticos con los de las grandes empresas—junto a un subsistema de mercado —en el que la

---

\* Profesor Titular del Departamento de Economía y Empresa de la Universidad de Vic.

competencia rige desvirtuada por las imposiciones e imperativos del otro subsistema con el que coexiste, como describió magistralmente John Kenneth Galbraith, defensor del capitalismo como evidencia perdurable y reformable—.

Von Mises dice verdades difíciles de soslayar, levantando el velo de la vergüenza en reconocer el comportamiento humano tal y como es y no como quisiéramos que fuera —comparable a lo que hiciera en otro ámbito y época Sigmund Freud—, deduciendo lo esperable de la acción humana en el dominio económico. Áspera crítica del comunismo y de su subterfugio, el socialismo; más aún, del intervencionismo en general, sin por ello negar el necesario aparato coercitivo garante de una convivencia pacífica y libre.

Con razón a rebosar, él nos hace observar que el capitalismo emancipó a los siervos, de las fauces señoriales; destaca adecuadamente algunas virtudes del capitalismo, pero una cosa son los inicios de la competencia y otra la que se puede dar cuando muchos mercados están maduros y en algunos ya se ha despachado prácticamente toda competencia. Es apreciación insuficiente decir que «La esencia del capitalismo radica —una y otra vez lo hemos dicho— en ser un sistema de producción en masa para la satisfacción de las necesidades de la masa.» (p. 53). Sólo si lo tomamos en un sentido maximizador puede escurrir el bulto de la comparación con el comunismo, que también lo pretendía. El capitalismo es más que un sistema de producción y no podemos escamotear el asunto de la propiedad individual, propia y deseable bajo el capitalismo, negada y execrable en el comunismo. Más aún, ¿qué dirían Marx y Mises de una sociedad basada en el *leasing* y el *renting*? ¿Dependería su calificación de capitalista o comunista en función de la propiedad última de los bienes o de su producción bastante? ¿Es el capitalismo de Mises un modelo ideal que nunca existió o estamos viviéndolo actualmente o, aún, pasamos por él y, por ende, nos obliga a preguntarnos cómo nos condujo al otro lado, a su negación intervencionista? Mises no se refiere a un modelo teórico, sino a la realidad. La realidad actual no es la que reivindica Mises como capitalismo, pues la ataca por intervenida; así pues, quedaría por explicar el paso desde el capitalismo inicial (referente de Mises) a la organización económica actual y cómo retornar a aquélla (que es lo que implícitamente defiende

Mises) a partir de una economía dominada por enormes, casi monopolísticas poderosas firmas mundiales, y que, aunque los efectos del retorno sean deseables, volveríamos a las andadas. Con todo, el combate por la libertad, y dentro de esta la de mercado, es de una necesidad acuciante.

La crítica de Mises es incompleta, cierto, pero viene bien para contrarrestar el influjo socializante que hemos tenido durante un siglo, que condujo a enaltecer un tipo ideal: el trabajador proletario, sin atender a sus defectos, a sus vulgaridades e ignorancia, en tanto «El capitalismo “desproletariza” a los trabajadores, “aburguesándolos” a base de bienes y servicios.» (p. 15). No debemos olvidar que su experiencia vital le empujó del socialismo hacia el capitalismo como ideal a defender, lo cual tiene sus ventajas —el conocimiento de las ideas marxistas y leninistas— e inconvenientes —la tendencia a extremar los argumentos críticos—. Lamentablemente, muchas de sus argumentaciones producirán antes escozor que meditación y yo sugiero a comunistas, marxistas e intervencionistas, antes que una reacción desairada, que se apliquen al análisis y refutación.

La concepción de la naturaleza humana de Mises se basa en que «en cuanto satisface cualquier deseo, le asaltan nuevas apetencias. [...] Conformarse con lo poseído, absteniéndose apáticamente de toda mejora, no es virtud, sino más bien actitud propia de irracionales. Lo característicamente humano consiste en no cejar nunca por aumentar el propio bienestar.» (p. 17). Obsérvese la diferencia entre «nuevas apetencias» y «aumentar el propio bienestar», que nos mete de cabeza en el debate sobre el decrecimiento y en si el aumento del consumo a partir de un cierto nivel (¿cuál?, preguntaríamos, siguiendo a Mises, y cada quien tendría su respuesta) produce bienestar. Al tiempo, reconoce algunas restricciones en la actuación económica del hombre: la propia fisiología humana y la natural escasez de los bienes económicos, añadiendo un matiz precautorio: «La realidad restringe, en este planeta, las posibilidades de sus habitantes.» (p. 16). Si contásemos con otros planetas, la cosa cambiaría. Más adelante (p. 85) afirmará que «ni el capital (ni los bienes de capital) ni la actuación de empresarios y ahorradores bastan para elevar el nivel de vida de las masas, *si éstas no se comportan correctamente en cuanto al control de la natalidad.*»

(la cursiva es mía, y los defensores del decrecimiento debieran tenerla presente).

Particularmente incisivo (cruel, dirán quizás algunos lectores) se muestra Mises al dar las razones psicológicas de aquellos que vilipendian el capitalismo (capítulo 1), cebándose en el resentimiento (cuidado con precipitarse en la crítica despreciativa por usar de este concepto, que no es patrimonio de «derechistas» o conservadores, que un historiador, tan ajeno a esa corriente de pensamiento, como es Marc Ferro, lo ha utilizado para vertebrar uno de sus últimos libros, *El resentimiento en la historia*. Ediciones Cátedra, 2009. Véase mi comentario en SYN@PSIS n.º 42 sep-oct 2009). El hombre de la calle, los intelectuales (usamericanos incluidos), los empleados de oficina, los parientes, y hasta los artistas y la industria de *Broadway* y *Hoollywood* odian el capitalismo por razones del quiero y no puedo o del a ver si luego no podré. Hay que atender a esas razones de resentidos, es saludable meditarlas de la mano de Mises, incluso si nos parecen extremas, lo que hay que dilucidar es si son verdaderas o plausibles.

En su elogio del capitalismo, Mises no pretende elucubrar con sentimientos apriorísticos de pertenencia a una clase social cualquiera, da por evidente el bienestar alcanzado por la gente tras dos siglos de capitalismo y lo contrapone también al comunismo. Sólo la ignorancia de la ciencia económica puede cegar a quien vive un presente de riqueza relativa muy superior gracias a los aumentos de productividad, y no quiera el lego atribuirla al factor trabajo, que sin las nuevas máquinas y herramientas no se hubiera producido y a igualdad de número de trabajadores en la edad media y bajo el capitalismo, la producción mediante maquinaria multiplica enormemente la producción y no cabe argüir la formación o pericia de los trabajadores, que antaño la tenían mayor (p. 44). Es el capitalista, con su ahorro (al que le corresponde por ello la retribución con el interés) y el empresario (a quien corresponde la ganancia o beneficio si tiene éxito), aquel que sabe emplear el capital y conducirlo a satisfacer las necesidades de los consumidores, quienes facilitan el incremento de productividad (p. 85). No analiza Mises el papel del directivo ni de lo que en Galbraith es la *tecnoestructura* de la empresa en *El Nuevo Estado Industrial* y el lector deberá salvar la ausencia.

La sociedad occidental se fraguó en la lucha continua por la libertad individual, que «Orientales y occidentales se diferencian fundamentalmente en que aquéllos jamás buscaron ni realmente amaron la libertad individual.» (p. 90). En el capítulo que dedica al análisis de la literatura bajo el capitalismo, afirma la importancia de la libertad de prensa «Pero sólo allí donde hay propiedad privada de los medios de producción puede haber prensa libre.» (p. 59); queda por demostrar el que además de poder haberla, la haya efectivamente, pues la autocensura es mecanismo sibilino. «La lucha por la libertad exige la fiscalización de quienes tienen a su cargo la paz pública; hay que imponer trabas legales a las autoridades y a sus agentes. La libertad individual, en su aspecto político, significa seguridad contra la actuación arbitraria de quienes dirigen el aparato represivo estatal.» (p. 90), es algo que necesitamos, que deseamos y que nos conviene, y que Ludwig von Mises defendió.



RESEÑA DEL LIBRO  
*LOS ÁRABES: DEL IMPERIO OTOMANO  
A LA ACTUALIDAD*

(Eugen Rogan, Editorial Crítica,  
Barcelona 2010, 846 páginas)

JESÚS HUERTA DE SOTO\*

He dedicado el mes de agosto de 2011 a estudiar con detalle la monumental y notabilísima historia de los árabes compuesta por el profesor Eugene Rogan, de la Universidad de Oxford. El libro está muy bien escrito (y mejor traducido por Tomás Fernández Aúz y Beatriz Eguibar). Además se lee, como toda buena novela, «de un tirón». Y es que Rogan ha escrito un libro de historia que es, a la vez, erudito y apasionante, cuyo argumento engancha desde el principio y en el que no se deja de aprender a cada página. La civilización occidental tiene una asignatura pendiente con el mundo árabe que sigue siendo, todavía en el siglo XXI, un gran desconocido para la mayoría de sus habitantes. Gracias al trabajo de escritores e intelectuales como Rogan, esta asignatura pendiente puede comenzar a superarse. Y aunque sólo sea por esto debemos agradecer a Rogan el esfuerzo realizado y felicitarle por la agilidad, el frescor y el profundo conocimiento que ha sabido verter en su libro.

¡Pobre mundo árabe! Partiendo de una historia esplendorosa en lo que a cultura y civilización se refiere, ya a partir del surgimiento del Imperio Otomano en el siglo XVI empieza a resquebrajarse en una especie de feudalismo dominado por tiranos locales que mantienen una dependencia, como bien explica Rogan meramente nominal en la mayoría de los casos, respecto de la «Sublime Puerta» en Estambul. Caído el Imperio, irrumpen con fuerza

---

\* Catedrático de Economía Política, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid.

los europeos como colonizadores. En un principio hay razones para el optimismo. Se introducen Parlamentos e, incluso, incipientes estados de derecho, que parecen ser bien recibidos por los musulmanes. Pero las nuevas tendencias duran poco. Y en el caso de la colonización francesa la opresión y el genocidio, por ejemplo en la Argelia del siglo XIX y después todavía peor en el XX (repetidos junto a España en el caso de Marruecos), echan por tierra toda influencia positiva.

El modelo colonizador inglés es más benigno y cuidadoso con los derechos humanos, aunque el error garrafal cometido en Palestina (donde simultáneamente se alentaron los intereses encontrados de palestinos y sionistas) tendrá secuelas trágicas que aún hoy perduran. Tampoco hay que olvidar la proverbial división entre los árabes, llegando en ocasiones al odio tribal y religioso, cuando no se da también un componente de lucha política entre las diversas estirpes reinantes (como en el caso de la guerra entre la casa Saudí y los, en un principio más poderosos y después en franca decadencia, reyes hachemitas).

La caída del colonialismo da lugar a unos regímenes nacionalistas que abrazan el socialismo condenando a la miseria a sus pueblos que son víctimas del engaño sistemático, de la demagogia y de la manipulación. Especialmente negativa es la influencia del régimen socialista de Nasser en Egipto que se extiende como una mancha de aceite por Túnez, Libia, Siria e Irak, llegando incluso hasta Yemen, donde alienta un golpe de estado para acallar las voces que, en la más genuina tradición del Corán, condenaron sus expropiaciones y ataques sistemáticos a la propiedad privada y a la libertad de empresa. El contacto con la modernidad del mundo árabe termina, pues, basándose en el socialismo y es, por tanto, francamente desastroso. Y de ese fracaso también son responsables las potencias europeas aunque sólo sea en la medida en que las respectivas élites locales reciben formación socialista en las prestigiosas universidades de París, Londres o Roma, pretendiendo luego éstas imponer en sus respectivos países y con la fuerza de las armas las utopías que aprendieron en sus aulas.

Estos antecedentes tan nefastos permiten entender cómo, en la denominada «primavera árabe», están cayendo uno a uno las

dictaduras socialistas que se consolidaron a partir de Nasser, así como el peligro latente que supone que el vacío dejado por el fracasado modelo árabe socialista sea ocupado por el islamismo más radical y teocrático, sea de origen suní (Al Qaeda o Hamas), chiita (Hezbollah), de los Hermanos musulmanes o de los whaabistas de Arabia Saudita ...

Aunque el libro de Rogan esté lleno de virtudes, quizás flojee en su última parte cayendo en la precipitación y en una cierta parcialidad pro árabe sobre todo al enjuiciar los acontecimientos más recientes. Con todo, al final se concluye que el principal desafío ante su futuro lo tienen los propios árabes que han de abandonar el victimismo y asumir la responsabilidad de reconstruir sus sociedades, dando entrada a la mujer, mejorando la educación y, sobre todo, yo añadiría, abandonando el estatismo, la crueldad y la violencia, así como toda traza de guerra «santa» contra «los otros».

La gran incógnita ahora será ver si el vacío dejado por el socialismo nacionalista árabe podrá ser ocupado por unas clases medias de influencia creciente que alienten estados de derecho respetuosos con los principios de la propiedad privada y la libertad de empresa que, lejos de lo que haya podido llegar a creerse, desde siempre han formado parte integrante del orden coránico musulmán.

Por tanto, nuestra responsabilidad intelectual en los actuales momentos es enorme. Centenares de millones de personas están sedientas de paz, libertad y formación. Y nosotros debemos ayudarles a proporcionárselas. Por ejemplo, traduciendo al árabe y distribuyendo ampliamente las obras clásicas del pensamiento de autores como Mises y Hayek (en cuanto a mis cuatro obras principales, en un primer paso, ya se han traducido al árabe y Dios mediante próximamente serán publicadas en árabe por la editorial Almuzara). Indudablemente, en los actuales momentos los árabes necesitan este pensamiento como agua de mayo para impulsar su «primavera», y nosotros tenemos el deber moral, como estudiosos e investigadores universitarios, de estar a la altura y aplacar su sed.

Madrid, 18 de diciembre de 2011

